



MEDIOBANCA

## **INDAGINE SUL SETTORE VINICOLO**

*a cura dell'Area Studi di Mediobanca*

*Aprile 2019*

## MEDIOBANCA

Informativa ai sensi degli artt. 13 e 14 del Regolamento UE 2016/679 e della normativa nazionale vigente in materia di protezione dei dati personali

Ai sensi del Regolamento UE 2016/679 (di seguito, "Regolamento GDPR" o "GDPR") e della normativa nazionale vigente in materia di protezione dei dati personali (di seguito, unitamente al GDPR, "Normativa Privacy"), Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. con sede in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia 1 (di seguito, la "Banca" o il "Titolare"), in qualità di Titolare del trattamento, è tenuta a fornire l'Informativa relativa all'utilizzo dei dati personali. I dati personali in possesso della Banca sono raccolti, di norma, direttamente presso l'interessato o tramite fonti pubbliche.

### a) Finalità e modalità del trattamento

Tutti i dati personali vengono trattati, nel rispetto delle previsioni di legge e degli obblighi di riservatezza, per finalità di ricerca economica e statistica, ed in particolare per la realizzazione del volume "Indagine sul settore vinicolo" e delle opere digitali su CD e Web, nonché altre pubblicazioni contenenti dati per singola società o aggregati.

Il trattamento dei dati avviene mediante strumenti manuali, informatici e telematici con logiche strettamente correlate alle finalità indicate e, comunque, in modo da garantire la sicurezza e la riservatezza dei dati stessi, nel rispetto delle previsioni della normativa vigente in materia.

### b) Base giuridica

La base giuridica del trattamento dei dati risiede nel perseguimento del legittimo interesse pubblico.

### c) Comunicazione e diffusione dei dati

I Suoi dati personali potranno essere comunicati a società, enti o consorzi che forniscono alla Banca specifici servizi elaborativi, nonché a società, enti (pubblici o privati) o consorzi che svolgono attività connesse, strumentali o di supporto a quella della Banca.

I Suoi dati personali potranno essere oggetto di diffusione, in quanto contenuti in opere destinate alla pubblicazione e alla diffusione in Italia e all'estero.

### d) Categorie di dati oggetto del trattamento

In relazione alle finalità sopra descritte, il trattamento riguarda esclusivamente dati personali, principalmente anagrafici. Non è previsto il trattamento di categorie particolari di dati personali.

### e) Data retention

Nel rispetto dei principi di proporzionalità e necessità, i dati personali saranno conservati in una forma che consenta l'identificazione degli interessati per un arco di tempo non superiore al conseguimento delle finalità per le quali gli stessi sono trattati.

### f) Diritti dell'interessato

I soggetti cui si riferiscono i dati personali hanno il diritto in qualunque momento di ottenere la conferma dell'esistenza o meno dei medesimi dati e di conoscerne il contenuto e l'origine, verificarne l'esattezza o chiederne l'integrazione o l'aggiornamento, oppure la rettificazione (artt. 15 e 16 del GDPR).

Inoltre, gli interessati hanno il diritto di chiedere la cancellazione e la limitazione al trattamento, nonché di proporre reclamo all'autorità di controllo e di opporsi in ogni caso, per motivi legittimi, al loro trattamento (art. 17 e ss. del GDPR).

Tali diritti sono esercitabili mediante comunicazione scritta da inviarsi a [privacy@mediobanca.com](mailto:privacy@mediobanca.com).

Il Titolare, anche tramite le strutture designate, provvederà a prendere in carico tali richieste e a fornire, senza ingiustificato ritardo, le informazioni relative all'azione intrapresa riguardo alla richiesta.

### g) Titolare del trattamento e Data Protection Officer

Il Titolare del trattamento dei dati è Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. con sede in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia 1. Mediobanca ha designato un Responsabile della protezione dei dati personali (c.d. Data Protection Officer). Il Data Protection Officer può essere contattato ai seguenti indirizzi:

– [DPO.mediobanca@mediobanca.com](mailto:DPO.mediobanca@mediobanca.com)

– [dpomediobanca@pec.mediobanca.com](mailto:dpomediobanca@pec.mediobanca.com)

La presente informativa è redatta tenendo conto delle regole fissate dall'articolo 2, comma 2 del *Codice di deontologia relativo al trattamento dei dati personali nell'esercizio dell'attività giornalistica*, e in esecuzione del provvedimento autorizzativo del Garante per la Protezione dei dati personali emesso in data 20 ottobre 2008.

MEDIOBANCA - BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.p.A.

ISSN 1825-6104

Copyright 2019 by Mediobanca - Area Studi  
Foro Buonaparte 10, Milano - Tel. 02-8829.1

Internet: [www.mbres.it](http://www.mbres.it)

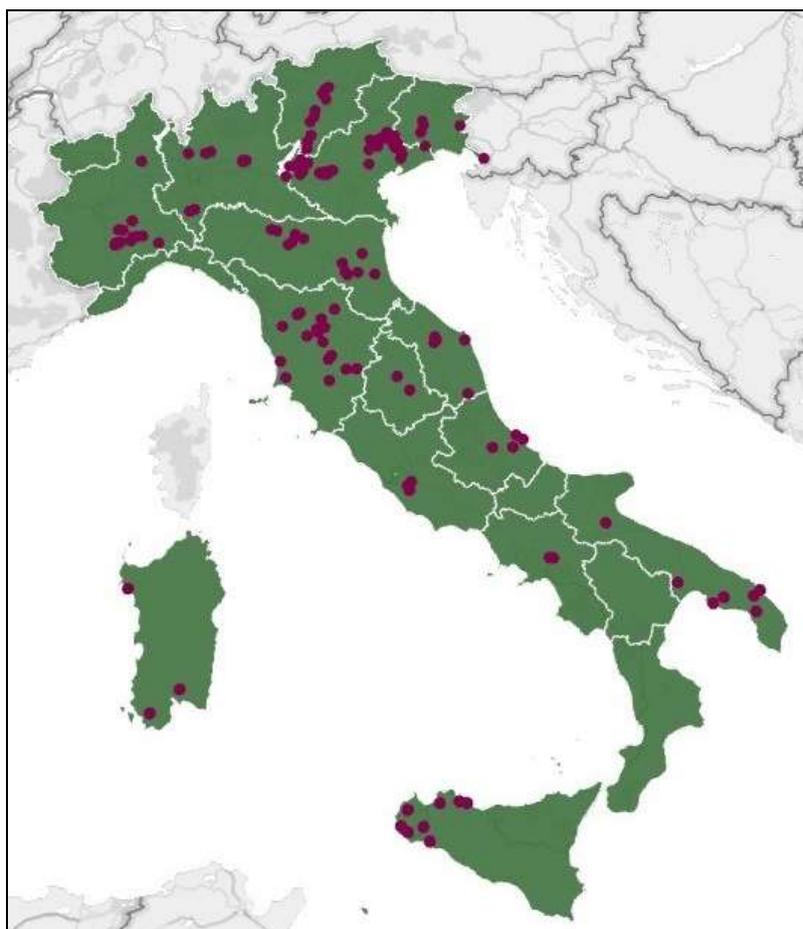
E-mail: [ufficio.studi@mediobanca.com](mailto:ufficio.studi@mediobanca.com)

## Generalità

L'indagine si articola in due sezioni. La prima riguarda 168 principali società di capitali italiane operanti nel settore vinicolo che nel 2017 hanno fatturato più di 25 milioni di euro, i cui bilanci sono stati aggregati per il periodo 2013-2017 <sup>(1)</sup>. Compongono l'insieme 52 cooperative (incluse cinque S.p.A. e s.r.l. controllate da una o più cooperative), 103 S.p.A. e s.r.l. a controllo italiano e 13 società a controllo estero. L'aggregato ha segnato nel 2017 un fatturato pari a 7,9 miliardi di euro, di cui 4,2 miliardi oltre confine (il 69% dei 6 miliardi di esportazioni rilevate dall'Istat); sulla base degli ultimi dati di settore resi disponibili dall'istituto di statistica, il tasso di rappresentatività nel 2016 delle 168 principali società risulta pari al 72,1% in termini di fatturato (su circa 10,3 miliardi di euro) e del 63,8% in termini di addetti (su 21.476 occupati). I dati economico-finanziari sono stati integrati con interviste alle imprese volte a valutare i dati pre-consuntivi del 2018, le attese sulle vendite per il 2019 e alcuni aspetti della struttura commerciale e di *governance*.

La seconda sezione contiene due capitoli. Il primo analizza nel periodo 2013-2017 l'aggregato delle 14 maggiori imprese internazionali quotate con fatturato superiore a 150 milioni di euro che hanno segnato nel 2017 ricavi pari a 5,7 miliardi di euro. Il secondo capitolo esamina la dinamica tra l'inizio del 2001 e la metà di marzo 2019 dell'indice mondiale di Borsa delle imprese vinicole quotate; esso è costituito da 55 società emittenti di 59 titoli trattati in 25 Borse, la cui capitalizzazione, alla data terminale, era pari a 47,7 miliardi di euro (in spiccata diminuzione rispetto ai 57,9 miliardi della precedente edizione). Dal 2015 sono incluse due società italiane (IWB e Masi Agricola), la cui capitalizzazione era complessivamente pari a 206 milioni di euro a metà marzo 2019.

*Localizzazione delle 168 aziende vitivinicole italiane (fonte: elaborazione Area Studi Mediobanca su cartografia Bing)*



<sup>(1)</sup> Si tratta di aziende specializzate, spesso operanti su più regioni. Sono state escluse le imprese che, pur gestendo attività vinicole rilevanti a livello nazionale, realizzano il proprio volume d'affari prevalentemente con altri prodotti. Ove disponibile è stato privilegiato il dato consolidato.

## Highlights

### *Principali società italiane: pre-consuntivi 2018 e attese 2019*

- fatturato nel 2018: è in aumento del 7,5% sul 2017 grazie alle vendite domestiche (+9,9%), ma anche al buon contributo di quelle estere (+5,3%). Si tratta di un risultato che contrasta con il calo dell'intera manifattura (-7,2%) e dell'industria alimentare (-4,6%). Il 2018 si prospetta per il vino come il secondo anno a crescita più rilevante dal 2013; esso consente alle vendite del settore di superare del 27,1% i livelli del 2013, all'*export* del 31,9% e al fatturato domestico del 22,4%, lungo un *trend* di crescita ininterrotta;
- fatturato nel 2018 per comparti: le cooperative hanno realizzato il maggiore sviluppo sul 2017 (+9,2%) grazie alla forte espansione del mercato interno (+13,6%). S.p.A. e s.r.l. sono in crescita del 6,7% (+7,0% all'estero); anche gli spumanti e i vini non spumanti crescono rispettivamente del 7,1% e del 7,6%, i primi grazie all'*export* (+7,2%), i secondi spinti dalle vendite domestiche (+10,8%);
- investimenti materiali nel 2018: confermano la loro vivacità con una crescita del 25,9% sul 2017. I vini non spumanti primeggiano (+30,4%) seguiti dagli spumanti (+10,8%);
- occupazione nel 2018: in aumento del 3,7% sul 2017; risaltano le S.p.A. e s.r.l. (+6,1%) e gli spumanti (+5,8%), davanti ai vini non spumanti (+3,4%); meno dinamiche le cooperative (+1,6%) e le estere (+1,0%);
- investimenti pubblicitari nel 2018: aumentano dello 0,6%, molto meno della spesa pubblicitaria nazionale (+2%, in diminuzione dello 0,2% escludendo il canale web);
- i mercati esteri nel 2018: le aree più dinamiche sono quella asiatica (+42,2%), dove si realizza il 5,7% dell'*export* e il Sud America (+11,9% le vendite sul 2017), che rappresenta solo l'1,6% del fatturato estero delle vinicole italiane; i Paesi UE (dove si concentra il 52% dell'*export*) si espandono del 5,6%; il dato complessivo delle esportazioni italiane di vino (+5,3% sul 2017) deriva da queste tre regioni, poiché il resto del mondo (Africa, Medio Oriente e Paesi Europei non UE, l'8,4% del totale) diminuisce del 12,5% mentre il Nord America cresce del 3,9% (per una quota pari al 32,3%);
- temi commerciali: i principali Paesi stranieri di cui i nostri produttori temono maggiormente la concorrenza sono Francia e Spagna con una quota del 25,7% ciascuno e Cile (12,1%); seguono USA (7,9%), Australia (7,1%), Germania (3,6%). Le nazioni nelle quali i nostri produttori vorrebbero esportare e/o incrementare la propria presenza sono: Cina (7,7%), Messico (6,8%), Australia (6,0%), India (5,1%); a seguire Argentina, Brasile, Canada e Russia con il 4,3%. Le esportazioni in Cina si attestano mediamente attorno all'1,9%, con quota massima pari al 10%. Le principali difficoltà di accesso ai mercati esteri sono: concorrenza sul prezzo (50,8%), dipendenza da intermediari stranieri (32,8%), ostacoli normativi e linguistici (9,8%) e concorrenza sulla qualità (6,6%). Il 37,7% delle imprese vede nella produzione ecosostenibile il principale driver futuro del vino. Seguono l'*appeal* del confezionamento con il 34,8% e il miglioramento della qualità del prodotto con il 27,5%;
- i top seller e i top earner nel 2018: Cantine Riunite-GIV si conferma prima per fatturato (615 milioni, +3,1% sul 2017), seguita da Caviro che aumenta dell'8,6% a 330 milioni e da Antinori che guadagna il 4,5% a 230 milioni, primo gruppo non cooperativo; seguono Fratelli Martini (+14,7%, 220 milioni) che guadagna una posizione dalla quinta alla quarta e scalza Zonin (+2,9%, 202 milioni); Botter (+8,3% a 195 milioni) è 6° e Cavit (+4,4%) con 190 milioni rimane stabile in 7°; scende dalla 6° all'8° posizione Mezzacorona (+1,9%, 188 milioni); in 9° e 10° si trovano rispettivamente Enoitalia (+7,6%, 182 milioni) e Santa Margherita (+4,6%, 177 milioni). Il record di crescita nel 2018 spetta alla cooperativa Cantine Hermes che passa da 63 a 85 milioni (+34,2%), scalando dalla 34esima alla 26esima posizione, seguita da Vivo Cantine con 102 milioni (+19,8%) che sale dalla 24° alla 21° posizione e Cantina Sociale Cooperativa di Soave (+19,2%, 141 milioni) al 12° posto; altre 7 società hanno realizzato aumenti dei ricavi uguali o superiori al 10%; la più rilevante presenza sui mercati esteri è della Botter che vi realizza il 95,4% del proprio fatturato, seguita da Farnese (94,0%), Ruffino (93,0%), Fratelli Martini (90,0%), Zonin (85,6%), Mondodelvino (82,5%) e La Marca Vini e Spumanti (81,8%); solo undici gruppi hanno una quota di export inferiore al 50%; anche per il 2018 le società toscane e venete sono in testa per redditività con Antinori al 25%, Santa Margherita al 17%, Frescobaldi al 16,7%, Masi all'11% seguite da Botter (9,1%), Ruffino (8,6%) e Mionetto (5,4%);
- aspettative di vendite per il 2019: l'82,6% degli intervistati prevede di non subire un calo delle vendite, anche se gli ottimisti (crescita delle vendite superiore al 10%) sono solo il 10,5%; per contro, il 17,4%

attende una flessione dei ricavi. Nell'insieme permane un'intonazione positiva, ma improntata a grande prudenza e senza gli *exploit* del 2018 dove gli aumenti a due cifre erano quasi il triplo e le riduzioni delle vendite meno di un terzo. Le attese per l'*export* ricalcano la stessa prospettiva, ma con maggiore vivacità. Una tendenza decisamente migliore tra i produttori di spumanti dove si riscontra maggiore ottimismo.

#### *Principali società italiane: profili economico-patrimoniali 2013-2017 e assetto commerciale*

- un indicatore di sintesi delle performance economiche e patrimoniali (*z-score*) basato sui bilanci 2017 attribuisce alle venete Mionetto e Botter i migliori punteggi, seguite dalla toscana Ruffino, Vinicola Serena, Frescobaldi, Cantine Hermes e Farnese; Cantine Hermes è la migliore cooperativa (sesta); nelle prime 10 posizioni figurano cinque società venete, due toscane, una siciliana, una abruzzese e una piemontese; le società che presentano il quadro più problematico sono la cooperativa La Vis e Gancia;
- redditività: il rendimento del capitale investito (*roi*) ha seguito un *trend* crescente dal 2013 per toccare il 6,7% nel 2015 e 2016 e chiudere con 6,6% nel 2017. L'andamento della redditività netta (*roe*) non è stato dissimile e ha raggiunto il 7,2% nel 2017. Il *roi* 2017 del settore viticolo (6,6%) rimane inferiore a quelli del settore alimentare (8,0%), dell'industria manifatturiera italiana (9,1%) e dell'industria delle bevande (9,8%);
- struttura patrimoniale: il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri del 2017 denota una complessiva solidità (69,4%), che per le società non cooperative si attesta al 53,2%; l'affidabilità creditizia è confermata anche dal modello di scoring: nel 2017 il 70,2% delle imprese ricade nella classe *investment grade*, il 28,6% in quella delle intermedie e il residuo 1,2% nelle fragili;
- pacchetti di controllo: il valore di libro, sulla base del patrimonio netto a fine 2017, delle partecipazioni detenute da persone fisiche è pari a 3,76 miliardi di euro, di cui 1 miliardo riferibile alle coop ed i restanti 2,76 miliardi al controllo familiare; il portafoglio dei soci esteri è valutabile in 0,48 miliardi di euro, mentre quello dei soci finanziari (banche, assicurazioni e fondi) in 0,6 miliardi di euro; in base ai multipli di borsa delle società quotate sui mercati internazionali il valore di mercato delle 103 S.p.A. e s.r.l. si può stimare indicativamente in 5,4 miliardi, con un "premio" sul valore contabile (3,39 miliardi) pari a circa il 60%;
- board: complessivamente, per le 116 aziende non cooperative, sono composti da 421 membri, per una consistenza mediana per ogni board pari a tre membri. I componenti del consiglio a maggiore longevità (Over73) rappresentano il 17,8% delle posizioni, mentre i *Baby Boomers*, con età compresa tra i 54 e i 73 anni, sono la fascia generazionale più rappresentata (44,4%). I nati tra il 1966 e il 1980 (Generazione X) coprono il 33,5% delle cariche. Scarsa la presenza dei *Millennials* (1981-1995) con il 4,3%. Il 59,5% degli intervistati ha un Amministratore delegato appartenente alla famiglia proprietaria; il 48,6% dichiara la presenza di membri indipendenti nel Consiglio di amministrazione. Le competenze di cui maggiormente i produttori sentono necessità sono quelle manageriali (50%), commerciali (32,5%), tecniche o enologiche (12,5%) e finanziarie (per un marginale 5%);
- canali distributivi: prevale la grande distribuzione organizzata (Gdo) che interessa il 38,8% della produzione, seguita dall'*Ho.Re.Ca.* con il 17,1%, dai grossisti e intermediari al 15,0% e dalla rete diretta con il 12,3% (il residuo 16,8% è fruito attraverso *wine bar* e altri canali); sui mercati esteri domina l'intermediario importatore (75,0%), segnalando un punto di potenziale debolezza nel presidio diretto delle vendite.

#### *Principali società italiane: andamenti regionali*

- le società piemontesi primeggiano, soprattutto sotto il profilo reddituale (*roi* all'8,6% contro il 6,6% nazionale; *roe* al 12,1% contro 7,2%); figurano bene anche le venete e le trentine, con entrambi gli indicatori superiori alla media nazionale; si distinguono le toscane (*roi* e *roe* al 7,3%), patrimonialmente più solide (debiti finanziari al 37,0% dei mezzi propri contro 69,4%), efficienti (costo del lavoro per unità di prodotto al 46,8% contro 58,0%) e vocate all'*export* (63,6% contro 52,4%).

## Principali società internazionali quotate e indice di Borsa

- È proseguito lo shopping internazionale della Yantai Changyu che, dopo le acquisizioni di attività in Spagna e Francia nel 2015, nel 2017 ha acquisito due società in Cile e in Australia;
- l'aggregato dei 14 maggiori produttori internazionali quotati segna nel 2017 un rialzo dell'1,2% del fatturato, con contestuale miglioramento delle incidenze dei margini industriali sulle vendite: Mol (*ebitda*) al 18,9% e Mon (*ebit*) al 15,1%. Per confronto, si ricorda che le 103 vinicole italiane non cooperative hanno segnato nel 2017 un aumento del fatturato del 6,6% e margini sul fatturato pari al 12,9% (Mol) e al 9,3% (Mon). Il *roe* per le internazionali è stato pari al 9,9% contro il 8,6% delle italiane non cooperative;
- la struttura finanziaria evidenzia un rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri pari al 50,8% nel 2017, non dissimile da quello delle imprese italiane non cooperative (53,2%);
- l'occupazione è calata del 2,4%; le italiane sono cresciute dello 3,4%;
- prosegue il recupero della cinese Yantai Changyu Pioneer Wine che, dopo tre arretramenti consecutivi di fatturato e risultato netto, ha invertito la rotta nel 2015, confermando anche nel 2016 e nel 2017 la crescita del fatturato sebbene esso sia su un livello inferiore del 13,2% rispetto a quello del 2012;
- nel 2017 la neozelandese Delegat's Group strappa a Yantai Changyu la prima posizione per margine industriale, con il rapporto Mon sul fatturato che si attesta al 30,2%, contro il 28,9% della cinese;
- a Italian Wine Brands (produzione e vendita di vino a distanza/e-commerce e ai clienti direzionali) spetta il fatturato pro-capite più elevato (805 mila euro);
- dai più recenti rendiconti infrannuali relativi al 2018 si riscontra un rialzo del fatturato complessivo del 5,8%, con incrementi generalizzati a tutte le società, ad eccezione delle francesi Vranken Pommery (-5,9%) e della cilena Viña Concha Y Toro (-0,8%); il Mon è complessivamente migliorato del 7,7% e l'utile netto del 5%;
- a metà marzo 2019 l'indice mondiale di Borsa del vino comprendeva 55 società; nel periodo analizzato, le società australiane e nordamericane sono state oggetto di numerosi delisting (7 per entrambe) mentre in Cina sono avvenute 6 nuove quotazioni;
- la capitalizzazione delle società che compongono l'indice è diminuita del 17,6% tra marzo 2018 e marzo 2019, risultando composta per il 59,9% dalle società nordamericane (-20,9% nell'ultimo anno), per il 15,1% dalle australiane (-11,3%) e per l'8% dalle cinesi (-23%); Constellation Brands è la società con la capitalizzazione più elevata (28,1 mld. di euro, -20,9% rispetto al marzo 2018), seguita dall'australiana Treasury Wine Estates (7,1 mld., -11,2%), dalla cinese Yantai (2,3 mld., -15%) e dalla sudafricana Distell (1,8 mld., -16,6%). Al di sopra del miliardo di euro figura anche la cilena Viña Concha y Toro (+15,5%) mentre la quotazione della cinese Citic Guoan Wine si è dimezzata (-51,9%);
- le società vinicole italiane quotate in Borsa sono due: IWB - Italian Wine Brands (controllante della Giordano Vini e della Provinco) e Masi Agricola. I titoli di IWB al 19 marzo 2019 quotavano 11,1 euro per un valore di Borsa pari a circa 82 milioni; le azioni di Masi Agricola hanno chiuso in pari data a 3,86 euro con una capitalizzazione pari a 124 milioni;
- Masi Agricola, unitamente ad altre 9 società (Argiolas, Barone Montalto, Casa Vinicola Botter Carlo & C., Farnese Vini, Gruppo Italiano Vini, Guido Berlucchi & C., Marchesi de' Frescobaldi, Varvaglione Vigne & Vini e Velenosi), è inserita nella sezione Elite di Borsa Italiana; queste 10 società si segnalano per l'elevata incidenza dell'export sul fatturato (pari al 73,4%, contro il 56,2% per le 103 società non cooperative);
- i multipli di Borsa relativi a una quarantina di titoli quotati indicano un rapporto tra valore di Borsa e capitale netto (P/BV) pari a 1,6x e un multiplo tra capitalizzazione ed *ebit* pari a 20x, mentre quello sugli utili si attesta a 23x;
- dal gennaio 2001 l'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo, in versione *total return* (comprensivo dei dividendi distribuiti), è cresciuto del 354,1%, al disopra delle Borse mondiali (+163%); la migliore *performance* in termini relativi (ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali) ha ancora riguardato le società del Nord America (+359%), seguite dall'Australia (+117%) e dalla Francia (+71%), mentre in altri Paesi le società vinicole hanno reso meno della Borsa nazionale: Cile -22,2% e, Cina -78,7%, soprattutto a seguito del forte progresso dell'economie domestiche;
- ponendo la base di partenza al gennaio 2009, la performance dell'indice vinicolo è positiva (+200%) ma, in termini relativi, gli scarti vedono in questo caso prevalere, per la prima volta, i listini complessivi di Borsa rispetto al comparto vinicolo, con la sola eccezione di Australia, Nord America e Spagna.

## I - Le principali società vinicole italiane

### I.1 - Lo scenario

Nel 2017 la produzione mondiale di vino è valutata dall'OIV <sup>(2)</sup> in 251 milioni di ettolitri, in diminuzione sul 2016 (-8%). La previsione per il 2018 è di 282 milioni di ettolitri, in marcato rialzo rispetto all'anno precedente (+12%). L'Italia è stata nel 2017 il primo produttore con una quota del 16,9% sul totale mondiale, stabile davanti alla Francia (14,6%). Le anticipazioni per il 2018 confermerebbero l'Italia nella posizione di primo produttore mondiale con 48,5 milioni di ettolitri contro i 46,4 milioni della Francia e i 40,9 della Spagna.

#### Produzione mondiale di vino (milioni di hl, 2013-2018P)

	Italia	Francia	Spagna	USA	Argentina	Cina	Cile	Australia	Germania	Sudafrica	Portogallo	Mondo
2013	54,0	42,1	45,3	24,4	15,0	11,8	12,8	12,3	8,4	11,0	6,2	290,0
2014	44,2	46,5	39,5	23,1	15,2	11,6	9,9	11,9	9,2	11,5	6,2	270,0
2015	50,0	47,0	37,7	21,7	13,4	11,5	12,9	11,9	8,8	11,2	7,0	277,0
2016	50,9	45,2	39,7	23,7	9,4	11,4	10,1	13,1	9,0	10,5	6,0	273,0
2017	42,5	36,6	32,5	23,3	11,8	10,8	9,5	13,7	7,5	10,8	6,7	251,0
<b>2018P</b>	<b>48,5</b>	<b>46,4</b>	<b>40,9</b>	<b>23,9</b>	<b>14,5</b>	<b>n.d.</b>	<b>12,9</b>	<b>12,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>	<b>5,3</b>	<b>282,0</b>
Var % 17/18	14,1	26,8	25,8	2,6	22,9	n.c.	35,8	-8,8	30,7	-12,0	-20,9	12,4

Fonte: nostre stime su OIV, I dati sulla congiuntura vitivinicola mondiale, ottobre 2018.

Nel 2017 il valore della produzione italiana è valutato in 12,1 miliardi di euro. Le stime Istat per il 2017 indicano una quota di produzione di vini Doc e Docg <sup>(3)</sup> pari al 39,8% del totale, in diminuzione del 10,6% sul 2016; ad essa si aggiungono i vini Igp <sup>(4)</sup> con il 26,9%, -23,2% sul 2016 e, a saldo, i vini comuni che contano per il residuo 33,3%. Una quota consistente della produzione italiana è esportata, con un saldo attivo passato dai 760 milioni di euro nel 1990 a 5,7 miliardi nel 2017 (oltre 7 volte), anno in cui i volumi sono aumentati del 4% e il valore del 6,7%; il prezzo medio all'*export* è quindi passato da 2,70 euro a 2,77 euro per litro (+2,6%). I dati provvisori dell'Istat relativi al 2018 riportano un progresso delle esportazioni a valori del 3,3% sul 2017 (-8,1% a quantità); il prezzo medio all'*export* cresce del 12,4% a quota 3,11 euro al litro. Il saldo attivo provvisorio a dicembre 2018 è salito a 5,86 miliardi (+3,1% rispetto al 2017).

### I.2 - La dinamica delle vendite: 2013-2018 e le attese per il 2019

Il fatturato aggregato delle 168 società vinicole italiane è cresciuto nel 2017 del 6,3%, media dello sviluppo del fatturato estero (+7,7%) e di quello nazionale (+4,9%). Si tratta del terzo anno di forte ripresa dopo il ristagno del 2014 (+0,5%) (Tab. 1). I pre-consuntivi del 2018 segnalano un'accelerazione della crescita: +7,5% le vendite totali, +9,9% in Italia, +5,3% oltre confine, con una buona performance sia del settore degli spumanti che avanza del 7,1%, con incrementi del 7,0% sul mercato domestico e del 7,2% sull'estero sia degli altri vini che si incrementano del 7,6%, del 10,8% in Italia e del 5,0% fuori dai confini nazionali.

<sup>(2)</sup> Organisation Internationale de la Vigne et du Vin.

<sup>(3)</sup> Doc = Denominazione di origine controllata; Docg = Denominazione di origine controllata e garantita. Le due denominazioni sono anche raggruppate sotto l'acronimo di emanazione comunitaria Dop = Denominazione di origine protetta.

<sup>(4)</sup> Igp = Indicazione geografica protetta.

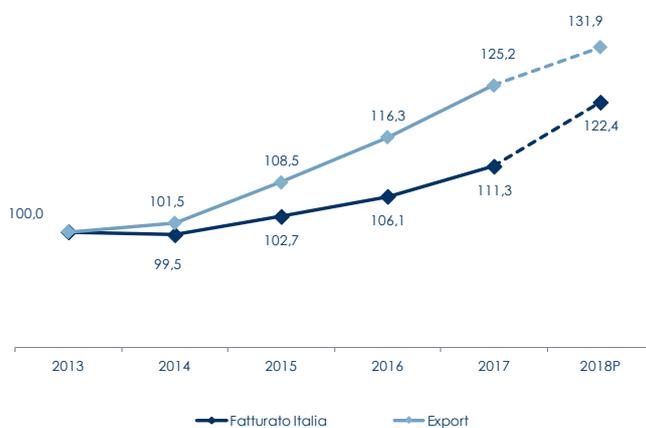
**Tab. 1 – Variazioni % delle vendite sull'anno precedente (2013-2018P)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018P
<u>Tutte le società</u>						
Totale fatturato	5,7	0,5	5,0	5,3	6,3	7,5
Fatturato Italia	3,2	-0,5	3,2	3,4	4,9	9,9
Fatturato all'estero	8,3	1,5	6,9	7,2	7,7	5,3
<u>di cui: S.p.A. e s.r.l.</u>						
Totale fatturato	6,7	0,7	5,7	5,0	6,6	6,7
Fatturato Italia	4,9	-0,7	5,5	2,0	6,0	6,3
Fatturato all'estero	8,2	2,0	5,9	7,5	7,0	7,0
<u>di cui: Cooperative</u>						
Totale fatturato	6,6	-0,3	3,6	5,8	5,7	9,2
Fatturato Italia	3,5	0,3	0,5	5,1	4,6	13,6
Fatturato all'estero	11,2	-1,1	8,0	6,7	7,1	3,6
<u>di cui: produttori di spumanti</u>						
Totale fatturato	2,8	3,2	8,3	12,6	10,0	7,1
Fatturato Italia	1,9	1,4	5,7	13,7	8,6	7,0
Fatturato all'estero	4,3	6,2	12,3	11,0	12,1	7,2
<u>di cui: produttori di vini non spumanti</u>						
Totale fatturato	6,3	-0,1	4,3	3,7	5,4	7,6
Fatturato Italia	3,6	-1,0	2,5	0,5	3,7	10,8
Fatturato all'estero	9,0	0,8	6,0	6,5	6,9	5,0

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Nel 2018 il fatturato dell'industria vinicola ha così esteso il proprio vantaggio sui livelli del 2013 (+27,1%), con un ampio margine per quello all'estero (+31,9%) e uno più contenuto per quello domestico (+22,4%). Tra il 2013 ed il 2018 l'*export* è cresciuto mediamente del 5,7% all'anno, le vendite interne del 4,1% (Graf. 1).

**Graf. 1 – Numeri indice delle vendite (2013-2018P, 2013=100)**



Nel complesso, la crescita del fatturato vinicolo dal 2013 è risultata decisamente superiore a quella della manifattura (+5,5%) (Graf. 2).

I consuntivi del 2017 hanno mostrato un nuovo incremento sull'anno precedente delle imprese in forte espansione, ovvero quelle con fatturato in crescita di oltre il 10% sul 2016 (dal 24,6% al 27,9%) e il dimezzamento di quelle con diminuzioni del giro d'affari dal 24,0% al 12,7% (Graf. 3), mentre la quota delle imprese con crescita intermedia, inferiore al 10%, aumenta di otto punti dal 51,4% al 59,4%.

Circa i preconsuntivi del 2018 e le aspettative per il 2019, vi sarebbe un nuovo assottigliamento della fascia estrema, quella che si attende una crescita oltre il 10% (dal 28,5% del 2018 al 10,5% del 2019) e un incremento, all'altro capo, di quella che intravede una contrazione (dal 5,6% al 17,4%); nel 2019 si

amplierebbe dal 65,9% al 72,1% l'incidenza delle attese positive ma inferiori al 10%. Il dato lascia intendere un atteggiamento positivo ma prudente nella formulazione delle previsioni, in un contesto che permane condizionato da grande incertezza e induce a un posizionamento nell'intervallo intermedio delle performance (Tab. 2).

**Graf. 2 – Numeri indice delle vendite del settore vinicolo e della manifattura (2013-2018P, 2013=100)**



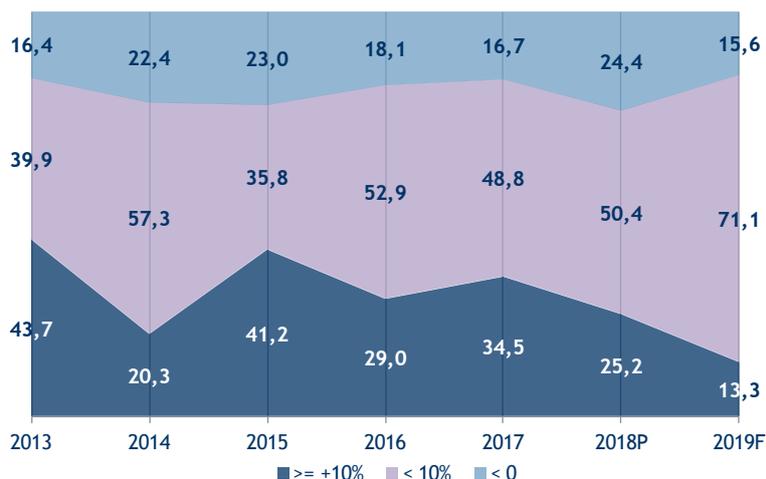
**Graf. 3 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2013-2019F)**



**Tab. 2 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2013-2019F)**

Classi di variazione	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019F
<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>							
uguale o maggiore di 10%	33,5	15,7	34,1	24,6	27,9	28,5	10,5
da 5 a 9,99%	14,9	17,9	9,2	24,4	28,1	27,3	18,6
da 0 a 4,99%	25,7	26,0	35,4	27,0	31,3	38,6	53,5
<b>Totale &gt; 0</b>	<b>74,1</b>	<b>59,6</b>	<b>78,7</b>	<b>76,0</b>	<b>87,3</b>	<b>94,4</b>	<b>82,6</b>
da -0,01 a -4,99%	15,2	25,0	11,2	14,7	8,9	2,9	9,3
da -5 a -9,99%	7,5	8,2	6,9	6,3	1,3	2,4	3,5
uguale o minore di -10%	3,2	7,2	3,2	3,0	2,5	0,3	4,6
<b>Totale &lt; 0</b>	<b>25,9</b>	<b>40,4</b>	<b>21,3</b>	<b>24,0</b>	<b>12,7</b>	<b>5,6</b>	<b>17,4</b>
Var % del fatturato delle 168 società	5,7	0,5	5,0	5,3	6,3	7,5	-

**Graf. 4 – Classi di variazione del fatturato estero (2013-2019F)**



**Tab. 3 – Classi di variazione del fatturato estero (2013-2019F)**

Classi di variazione	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019F
	<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>						
uguale o maggiore di 10%	43,7	20,3	41,2	29,0	34,5	25,2	13,3
da 5 a 9,99%	11,7	18,4	20,9	30,3	25,4	19,0	19,3
da 0 a 4,99%	28,2	38,9	14,9	22,6	23,4	31,4	51,8
<b>Totale &gt; 0</b>	<b>83,6</b>	<b>77,6</b>	<b>77,0</b>	<b>81,9</b>	<b>83,3</b>	<b>75,6</b>	<b>84,4</b>
da -0,01 a -4,99%	7,6	9,4	9,6	7,1	10,8	16,0	9,6
da -5 a -9,99%	5,2	5,4	9,1	7,4	2,8	4,8	6,0
uguale o minore di -10%	3,6	7,6	4,3	3,6	3,1	3,6	-
<b>Totale &lt; 0</b>	<b>16,4</b>	<b>22,4</b>	<b>23,0</b>	<b>18,1</b>	<b>16,7</b>	<b>24,4</b>	<b>15,6</b>
Var % del fatturato estero delle 168 società	8,3	1,5	6,9	7,2	7,7	5,3	-

Le aspettative per il 2019 sono comunque da considerare con cautela, data la precocità della loro formulazione (mese di marzo). Merita però segnalare che il 2018 si è chiuso con pre-consuntivi sostanzialmente in linea con le aspettative manifestate ad inizio d'anno, confermando un quadro estremamente positivo: gli aumenti di fatturato sono stati pari al 94,4% rispetto al 93,0% prospettato nel marzo 2018, le riduzioni si sono attestate al 5,6% contro il 7,0% delle attese.

Le proiezioni per il 2019 appaiono leggermente più ottimistiche ove riferite ai soli mercati esteri (Graf. 4). In particolare, la possibilità di realizzare aumenti delle vendite “a due cifre” nel 2019 è presa in considerazione dal 13,3% degli intervistati (10,5% per il fatturato complessivo), così come migliori sono le attese ribassiste.

**Tab. 4 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2017-2018P)**

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
Ripartizione % nel 2017	51,7	10,0	32,6	1,5	4,2
Ripartizione % nel 2018P	52,0	8,4	32,3	1,6	5,7
Variazione %	5,6	-12,5	3,9	11,9	42,2

Le aree mondiali di destinazione delle vendite vedono ancora la prevalenza dei mercati di prossimità (Paesi UE) che hanno assorbito nel 2018 il 52,0% del fatturato estero, in incremento sul 2017 del 5,6% (quando pesavano il 51,7%). Il Nord America rappresenta la seconda area di riferimento, in leggera contrazione al 32,3% del totale (dal 32,6%), in aumento a valori del 3,9%. Africa, Medio Oriente e Paesi Europei non UE sommano l'8,4%, in regresso del 12,5%, mentre i mercati asiatici e del *Far East* e il Centro-Sud America segnano incrementi di portata rilevante (rispettivamente +42,2% e +11,9%) pur restando ancora marginali (5,7% e 1,6% del totale) (Tab. 4).

I tre maggiori produttori per fatturato nel 2018 sono stati il gruppo Cantine Riunite-GIV (615 milioni di euro, +3,1% sul 2017) <sup>(5)</sup>, Caviro (330 milioni, +8,6%) e Antinori (230 milioni, +4,5% sul 2017). Seguono Fratelli Martini, che nel 2018 ha realizzato una crescita del 14,7% portandosi a 220 milioni di euro, e Zonin a 202 milioni di euro (+2,9%).

Dieci società hanno realizzato nel 2018 un aumento dei ricavi a due cifre: Cantine Ermes (+34,2%), Vivo Cantine (+19,8%) Soave (+19,2%), Cevico (+16,3%), Vignaioli Veneto Friulani (+15,9%), Fratelli Martini (+14,7%), Ponte di Piave (+14,5%), Frescobaldi (+13,3%), Contri (+10,1%) e Mionetto (+10,0%). Altre variazioni degne di nota hanno interessato Caviro (+8,6%), Botter (+8,3%), Villa Sandi (+8,2%), Farnese (+8,0%) e Enoitalia (+7,6%). Alcune società hanno una quota di fatturato estero quasi totalitaria: Botter al 95,4%, Farnese al 94,0%, Ruffino al 93,0%, F.lli Martini con il 90,0%, Zonin con l'85,6%, Mondodelvino (82,5%) e La Marca all'81,8%. Solo undici gruppi hanno una quota di *export* inferiore al 50% delle vendite. Anche per il 2018 le società toscane e venete sono in testa per redditività (utile sul fatturato) con Antinori al 25,0%, Santa Margherita al 17,0%, Frescobaldi al 16,7%, Masi all'11,0% seguite da Botter (9,1%), Ruffino (8,6%) e Mionetto (5,4%) (Tab. 5).

---

<sup>(5)</sup> Secondo le rilevazioni realizzate dall'operatore argentino Grupo Peñaflor, il gruppo Cantine Riunite & Civ sarebbe il 10° produttore mondiale a quantità (casse da nove litri), preceduto da Pernod Ricard Groupe (escluso champagne).

**Tab. 5 – Le società vinicole con fatturato 2017 superiore a 60 milioni (2017-2018P)**

Sede	Fatturato totale					Fatturato estero			Numero di		Proprietà	
	2017	2018	Variazione	Rank		2018	in % del	Variazione	Risultato netto/	Risultato netto/		bottiglie vendute
	milioni di euro		%	2018/2017	2017	2018	fatturato 2018	2018/2017	Fatturato 2017	Fatturato 2018		nel 2018
CANTINE RIUNITE & CIV (*)	597	615	3,1	1	1	408,8	66,4	1,6	1,3	2,0	217.761.000	Cooperativa
di cui: GIV - GRUPPO ITALIANO VINI (*)	385	388	0,8			289,7	74,7	-1,0	2,1	2,0	85.561.000	
di cui: CANTINE RIUNITE & CIV (*)	226	245	8,8			119,1	48,5	11,4	2,1	2,0	132.200.000	
CAVIRO (*)	304	330	8,6	2	2	86,2	26,1	-8,6	-0,2	1,5	60.400.277	Cooperativa
PALAZZO ANTINORI (*)	220	230	4,5	3	3	150,0	65,2	4,0	24,1	25,0	25.000.000	Familiare
CASA VINICOLA ZONIN (*)	196	202	2,9	4	5	172,9	85,6	3,0	2,8	n.d.	51.000.000	Familiare
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	192	220	14,7	5	4	198,0	90,0	15,0	3,3	n.d.	72,0 (*)	Familiare
MEZZACORONA (*) (*)	185	188	1,9	6	8	104,5	55,5	-1,7	0,9	1,6	49.300.000	Cooperativa
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (*) (*)	183	190	4,4	7	7	148,9	78,2	1,9	2,8	2,5	n.d.	Cooperativa
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	180	195	8,3	8	6	186,3	95,4	7,6	8,9	9,1	88.500.000	Familiare
SANTA MARGHERITA (*)	170	177	4,6	9	10	117,6	66,3	1,0	15,3	17,0	22.098.474	Familiare
ENOITALIA	169	182	7,6	10	9	134,5	74,0	4,6	0,9	0,6	97.497.562	Familiare
Gruppo CAMPARI (divisione vini)	153	110	-28,1	11	17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Familiare
IWB - ITALIAN WINE BRANDS (*) (-)	150	150	0,1	12	11	115,3	77,0	3,4	4,5	4,2	60.000.000	Misto
LA MARCA VINI E SPUMANTI	131	140	6,7	13	13	114,7	81,8	6,2	0,0	0,0	47.000.000	Cooperativa
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE (*) (*)	118	141	19,2	14	12	52,1	36,9	7,4	1,7	2,4	35.000.000	Cooperativa
COLLIS VENETO WINE GROUP (*) (*)	115	119	3,1	15	16	30,3	25,4	-6,8	0,0	2,2	23.000.000	Cooperativa
TERRE CEVICO (*) (*)	113	131	16,3	16	14	42,0	32,0	25,9	0,7	0,5	80.406.634	Cooperativa
SCHENK ITALIA (*)	110	103	-6,9	17	20	81,6	79,4	-12,1	2,0	2,0	49.900.000	Estero
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI (*)	105	119	13,3	18	15	73,4	61,6	12,4	18,8	16,7	12.000.000	Familiare
MONDODELVINO (*)	105	108	3,6	19	19	89,5	82,5	1,7	0,6	1,0	62.232.523	Misto
RUFFINO (*) (*)	105	109	4,1	20	18	101,2	93,0	4,2	14,1	8,6	28.814.988	Estero
LUNELLI (*)	100	101	1,0	21	22	22,0	21,8	1,9	14,8	n.d.	10.880.000	Familiare
VILLA SANDI	86	94	8,2	22	24	47,3	50,6	5,6	3,9	4,2	25.800.000	Familiare
CONTRI SPUMANTI	86	95	10,1	23	23	41,3	43,4	9,1	3,3	n.d.	73.200.000	Misto
VIVO CANTINE (*) (*)	85	102	19,8	24	21	49,6	48,7	35,5	0,7	0,1	30.640.548	Cooperativa
MIONETTO	78	86	10,0	25	25	52,5	60,8	12,7	5,7	5,4	n.d.	Estero
FARNESE VINI	78	84	8,0	26	27	79,0	94,0	23,0	5,2	4,7	24.683.000	Misto
CANTINA DI CONEGLIANO E VITTORIO VENETO (*)	78	80	3,0	27	28	-	-	-	0,3	0,2	n.d.	Cooperativa
VS - VINICOLA SERENA	74	n.d.	n.d.	28	n.c.	n.d.	n.d.	n.d.	4,7	n.d.	n.d.	Familiare
VIGNAIOLI VENETO FRIULANI (*)	69	79	15,9	29	29	0,0	-	-	0,0	0,0	n.d.	Cooperativa
CANTINA DI LA-VIS E VALLE DI CEMBRA (*) (*)	68	72	6,2	30	30	39,9	55,5	-9,2	-2,5	-2,3	28.892.952	Cooperativa
BANFI (*)	66	68	3,0	31	32	36,6	53,5	0,4	2,4	2,2	13.345.000	Estero
TERRA MORETTI (*)	64	n.d.	n.d.	32	n.c.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Familiare
MASI AGRICOLA (*) (+)	64	65	1,5	33	33	51,0	78,1	-1,2	10,4	11,0	n.d.	Familiare
CANTINE HERMES (*) (*)	63	85	34,2	34	26	5,3	6,3	41,9	2,2	1,8	n.d.	Cooperativa
QUARGENTAN	62	n.d.	n.c.	35	n.c.	n.d.	n.c.	n.c.	0,1	n.d.	n.d.	Familiare
CANTINA VITICOLTORI PONTE DI PIAVE (*) (*)	62	71	14,5	36	31	17,6	24,8	9,0	0,0	0,5	n.d.	Cooperativa
F.LLI GANCIA & C.	62	60	-3,3	37	34	35,4	59,1	-0,6	7,5	9,3	20.970.949	Estero

(\*) Dati consolidati.

(\*) Esercizio chiuso al 31 luglio per Cantine Riunite e Civ, Mezzacorona, Collis Veneto Wine Group, Terre Cevico e Cantina Viticoltori Ponte di Piave, al 31 maggio per Cavit, al 30 giugno per Cantina Sociale Cooperativa di Soave, Cantina di Conegliano e Vittorio Veneto, Cantina di La-Vis e Valle di Cembra e Cantine Ermes, al 28 febbraio per Ruffino, al 31 agosto per Vivo Cantine e Vignaioli Veneto Friulani.

(-) Quotata in Borsa (AIM) dal 29/01/2015.

(+) Quotata in Borsa (AIM) dal 30/06/2015.

(\*) Milioni di litri.

Fonte: bilanci e questionari.

### I.3 – Profili economico-patrimoniali dei maggiori produttori

La Tab. 6 riporta una misurazione di sintesi che dà conto, attraverso una metrica coerente, dei profili reddituali, patrimoniali e di efficienza esaminati mediante una batteria di undici indicatori rilevati nel 2017 <sup>(6)</sup>. Si tratta di un punteggio noto come *z-score* il quale, riducendo i diversi indicatori ad una misura omogenea che ne neutralizza la differente scala numerica, consente la loro somma (equiponderata) e la successiva normalizzazione. Ne è derivato un punteggio che assume valori pari o prossimi ad uno per le aziende più “virtuose” e tendenti a zero per quelle che manifestano le maggiori tensioni. Le sette aziende meglio posizionate sono risultate, in ordine decrescente: Mionetto, Botter, Ruffino, Serena, Frescobaldi, Cantine Hermes e Farnese; la graduatoria è chiusa, sempre in ordine decrescente, da La Vis e Gancia (Tab. 6).

**Tab. 6 – Indicatori economico-patrimoniali e di efficienza dei maggiori produttori (2017)**

	Proprietà	Regione	Z-score normalizzato ( <sup>^</sup> )
MIONETTO	Estero	Veneto	1,0
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	Familiare	Veneto	1,0
RUFFINO ( <sup>°</sup> ) (*)	Estero	Toscana	0,9
VS - VINICOLA SERENA	Familiare	Veneto	0,9
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI ( <sup>°</sup> )	Familiare	Toscana	0,9
CANTINE HERMES ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Sicilia	0,9
FARNESE VINI ( <sup>°</sup> )	Misto	Abruzzo	0,9
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	Familiare	Piemonte	0,8
VILLA SANDI	Familiare	Veneto	0,8
SANTA MARGHERITA ( <sup>°</sup> )	Familiare	Veneto	0,8
CONTRI SPUMANTI	Misto	Veneto	0,8
LUNELLI ( <sup>°</sup> )	Familiare	Trentino A.A.	0,8
PALAZZO ANTINORI ( <sup>°</sup> )	Familiare	Toscana	0,8
MASI AGRICOLA ( <sup>°</sup> ) (+)	Familiare	Veneto	0,7
IWB - ITALIAN WINE BRANDS ( <sup>°</sup> ) (-)	Misto	Piemonte	0,7
CAVIT CANTINA VITICOLTORI ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Trentino A.A.	0,7
ENOITALIA	Familiare	Veneto	0,7
CANTINA DI CONEGLIANO E VITTORIO VENETO (*)	Cooperativa	Veneto	0,7
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Veneto	0,7
CASA VINICOLA ZONIN ( <sup>°</sup> )	Familiare	Veneto	0,7
SCHENK ITALIA ( <sup>°</sup> )	Estero	Trentino A.A.	0,7
VIGNAIOLI VENETO FRIULANI (*)	Cooperativa	Veneto	0,6
CAVIRO ( <sup>°</sup> )	Cooperativa	Emilia Romagna	0,6
TERRE CEVICO ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Emilia Romagna	0,6
BANFI ( <sup>°</sup> )	Estero	Toscana	0,6
MONDODELVINO ( <sup>°</sup> )	Misto	Emilia Romagna	0,6
CANTINE RIUNITE & CIV ( <sup>°</sup> )	Cooperativa	Emilia Romagna	0,6
VIVO CANTINE ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Veneto	0,6
CANTINA VITICOLTORI PONTE DI PIAVE ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Veneto	0,6
LA MARCA VINI E SPUMANTI	Cooperativa	Veneto	0,6
QUARGENTAN	Familiare	Veneto	0,5
COLLIS VENETO WINE GROUP ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Veneto	0,5
TERRA MORETTI ( <sup>°</sup> )	Familiare	Lombardia	0,5
MEZZACORONA ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Trentino A.A.	0,5
CANTINA DI LA-VIS E VALLE DI CEMBRA ( <sup>°</sup> ) (*)	Cooperativa	Trentino A.A.	0,1
F.LLI GANCIA & C.	Estero	Piemonte	0,0

(<sup>^</sup>) Chiave di ordinamento.

(<sup>°</sup>) Dati consolidati.

(\*) Esercizio chiuso al 31 luglio per Cantine Riunite & Civ, Mezzacorona, Collis Veneto Wine Group, Terre Cevico e Cantina Viticoltori Ponte di Piave, al 31 maggio per Cavit, al 30 giugno per Cantina Sociale Cooperativa di Soave, Cantina di Conegliano e Vittorio Veneto, Cantina di La-Vis e Valle di Cembra e Cantine Hermes, al 28 febbraio per Ruffino, al 31 agosto per Vivo Cantine e Vignaioli Veneto Friulani.

(+) Quotata in Borsa (AIM) dal 30/06/2015.

(-) Quotata in Borsa (AIM) dal 29/01/2015.

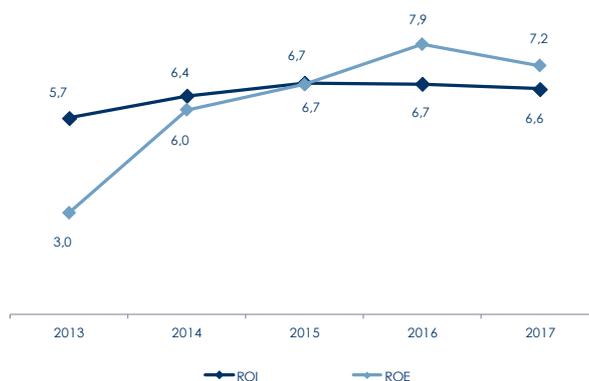
Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

<sup>(6)</sup> Si tratta di: variazione vendite 2013-2017, margine operativo netto/valore aggiunto, margine operativo lordo/oneri finanziari, *roe*, *roi*, debiti finanziari/mezzi propri, debiti finanziari/disponibilità, debiti finanziari/margine operativo lordo, debiti finanziari/fatturato, investimenti/fatturato, costo del lavoro per unità di prodotto (clup).

#### **I.4 - I margini e la struttura finanziaria (2013-2017)**

L'aggregato delle 168 società vinicole ha visto il *roi* pressoché stabile al 6,6% nel 2017 (6,7% nel 2016 e nel 2015), un valore decisamente più soddisfacente del 5,7% del 2013. Il *roe* è cresciuto al 7,2% nel 2017 dal 3,0% del 2013, con un picco del 7,9% nel 2016. Esso ha beneficiato dell'espansione degli utili netti (+194,7% nel quinquennio), agevolata dalla contrazione degli oneri finanziari (-28,0%) e di quelli straordinari. Nel complesso, quindi, la redditività operativa appare in miglioramento nel periodo (Graf. 5); quella netta segna nel 2016 una decisa ripresa (7,9% il *roe*), con un leggero ritocco nell'ultimo anno. Anche depurando i dati delle imprese che hanno originato le maggiori partite straordinarie la sequenza del *roe* appare crescente nel periodo: 5,1% e 6,6% (2013 e 2014); 7,1% (2015); 8,1% (2016) e 7,5% (2017). Si riduce ulteriormente la percentuale di società in perdita (9,5%).

**Graf. 5 – I margini dell'aggregato vinicolo (2013-2017)**



La struttura finanziaria è complessivamente solida con debiti finanziari che nel 2017 rappresentano il 69,4% dei mezzi propri. Qui il rafforzamento patrimoniale si è dispiegato in modo continuativo tra 2013 (72,6% il rapporto), 2014 (69,7%), 2015 (66,0%) e 2016 (63,5%) con una leggera inversione nell'ultimo anno (volta evidentemente a finanziare nuovi investimenti per 425,7 milioni, +27,5% sul 2016).

La solidità delle imprese vinicole è confermata dal modello di scoring R&S-Unioncamere <sup>(7)</sup> secondo il quale nel 2017 il 70,2% delle imprese ricade nella classe *investment grade*, il 28,6% in quella intermedia e il residuo 1,2% in quella delle fragili.

Positiva anche la dinamica degli organici, in crescita del 9,0% sul 2013 e del 3,5% sul 2016. Nel periodo la produttività del lavoro (valore aggiunto netto per addetto) è cresciuta del 16,2%, più del costo del lavoro unitario (+7,6%); nel 2017 la prima è cresciuta dell'1,5%, il secondo dello 0,5%.

Gli investimenti segnano nel 2017 una nuova ripresa (+27,5%) dopo i più timidi +8,6% del 2016 e +3,0% del 2015, attestandosi ben al di sopra ai livelli di inizio periodo.

#### **I.5 – L'assetto proprietario**

Al controllo familiare è riconducibile il 55,7% del patrimonio netto complessivo dell'aggregato. Tale quota si ripartisce tra il controllo esercitato in modo diretto da persone fisiche (35,0%) e quello tramite persone giuridiche (20,7%). Ove si assimilino alla forma familiare le cooperative, le quali raccolgono circa 39.700 soci, si aggiunge un'ulteriore quota del 20,2% che porta il totale del patrimonio netto familiare al 75,9%. Il restante 24,1% dei mezzi propri è riferibile per il 14,4% a investitori finanziari (e altre tipologie residuali) e per il 9,7% a società straniere. In termini assoluti, alle famiglie in senso stretto sono riconducibili mezzi propri per 2,7 miliardi di euro (1,7 miliardi in capo a persone fisiche e circa 1 miliardo a persone giuridiche), alle coop per un altro miliardo di euro. I soci esteri detengono un portafoglio con valore di libro

<sup>(7)</sup> R&S e Unioncamere, Il modello R&S-Unioncamere per lo scoring delle PMI, Retecamere, 2006.

pari a 0,48 miliardi di euro. I principali soci finanziari sono così assortiti: banche ed assicurazioni con 494 milioni di euro, fondi con 75 milioni, fondazioni e *trust* con 40 milioni, fiduciarie con 17 milioni e i restanti 86 milioni rappresentano il flottante di Borsa delle due società quotate.

La suddivisione in quattro classi dimensionali in base al capitale investito evidenzia quanto segue (Tabb. 7 e 8):

- la quota di mezzi propri controllata da persone fisiche (comprese le coop) decresce con l'aumentare della dimensione dell'impresa e varia dal 72,5% della classe a maggiore capitale investito (oltre 50 milioni di euro) al 95,3% di quella di minore dimensione (meno di 15 milioni);
- nella classe dimensionale maggiore le famiglie hanno quote societarie il cui valore contabile (netto patrimoniale dei bilanci 2017) è di 2,02 miliardi di euro, indicativamente 13,3 milioni di euro a socio; il portafoglio familiare è pari a 451 milioni nella seconda classe (con un valore indicativo per socio attorno ai 4,3 milioni di euro) e a 200 e 96 milioni rispettivamente nella terza e nella quarta classe (valori per socio rispettivamente 4,1 e 1,6 milioni);
- i soci finanziari sono concentrati nelle due classi dimensionali maggiori; nella prima essi controllano il 15,2% dei mezzi propri (per un valore di circa 540 milioni), il 7,2% nella seconda (65 milioni), dopodichè sono quasi assenti; banche ed assicurazioni detengono i portafogli di maggiore consistenza (494 milioni), seguite dai fondi (75 milioni);
- il portafoglio estero assume un valore importante nella prima classe (354 milioni) e nella seconda (103 milioni), ove si trovano le più rilevanti concentrazioni di possesso non italiano (il 9,9% dei mezzi propri nella prima e l'11,6% nella seconda).

**Tab. 7 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori %, 2017)**

	Classi di capitale (*)				Controllo familiare			Coop	Totale persone fisiche	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni e Trust	Mercato	Totale
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica	Totale									
I	53	11	10.552	10.418	22,8	33,7	56,5	16,0	72,5	9,9	-	12,3	1,8	1,1	2,4	100,0
II	52	19	15.146	15.049	18,9	31,7	50,6	30,6	81,2	11,6	1,7	4,1	1,4	-	-	100,0
III	30	9	7.760	7.707	9,3	56,3	65,6	22,6	88,2	5,5	-	6,3	-	-	-	100,0
IV	33	13	6.593	6.535	9,0	41,0	50,0	45,3	95,3	3,7	1,0	-	-	-	-	100,0
	<b>168</b>	<b>52</b>	<b>40.051</b>	<b>39.709</b>	<b>20,7</b>	<b>35,0</b>	<b>55,7</b>	<b>20,2</b>	<b>75,9</b>	<b>9,7</b>	<b>0,4</b>	<b>10,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>100,0</b>
Patrimonio netto in milioni di euro					1.028	1.734	2.762	1.000	3.762	481	17	494	75	40	86	4.955

(\*) Classi di capitale investito: I uguale o maggiore di 50 milioni, II da 25 a 49,9 milioni, III da 15 a 24,9 milioni, IV meno di 15 milioni.

**Tab. 8 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori assoluti, 2017)**

	Classi di capitale (*)				Controllo familiare			Coop	Totale persone fisiche	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni e Trust	Mercato	Totale
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica	Totale									
I	53	11	10.552	10.418	815	1.200	2.015	570	2.585	354	-	438	62	40	86	3.565
II	52	19	15.146	15.049	168	283	451	273	724	103	15	37	13	-	-	892
III	30	9	7.760	7.707	28	172	200	69	269	17	-	19	-	-	-	305
IV	33	13	6.593	6.535	17	79	96	88	184	7	2	-	-	-	-	193
	<b>168</b>	<b>52</b>	<b>40.051</b>	<b>39.709</b>	<b>1.028</b>	<b>1.734</b>	<b>2.762</b>	<b>1.000</b>	<b>3.762</b>	<b>481</b>	<b>17</b>	<b>494</b>	<b>75</b>	<b>40</b>	<b>86</b>	<b>4.955</b>

(\*) Classi di capitale investito: I uguale o maggiore di 50 milioni, II da 25 a 49,9 milioni, III da 15 a 24,9 milioni, IV meno di 15 milioni.

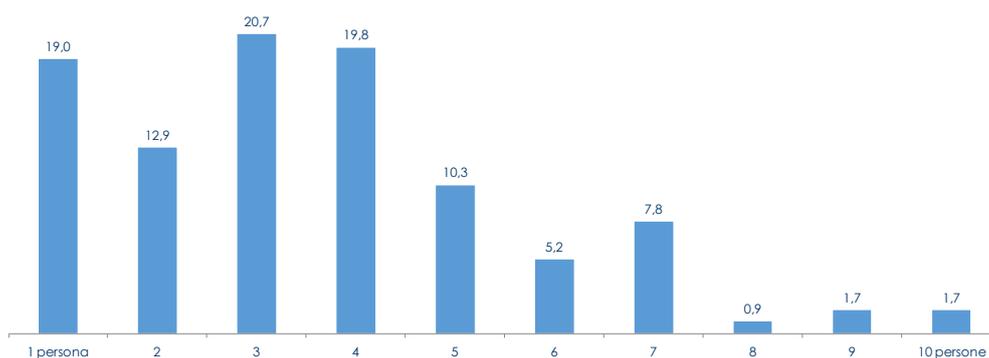
Il rapporto con i mercati finanziari rimane trascurabile in Italia anche se negli ultimi anni due società si sono quotate all'Aim (Masi Agricola dal 30 giugno 2015 e IWB dal 29 gennaio 2015). Altre 5 società sono interessate alla Borsa, ma in modo indiretto, attraverso la quotazione della controllante, che in tutti i casi assume lo *status* di investitore finanziario (si tratta dei gruppi assicurativi Allianz, Generali e UnipolSai e dei gruppi bancari Intesa SanPaolo e Monte dei Paschi di Siena). Altre nove società sono comprese nel panel

delle aziende Elite la cui finalità è anche quella di allineare la *governance* alle *best practice* richieste dalla quotazione.

Circa la struttura di governo delle imprese vitivinicole, alcuni dati illustrativi possono essere ricavati dall'analisi della composizione dei Consigli d'amministrazione.

Complessivamente i board delle 116 aziende non cooperative sono composti da 421 membri, per una consistenza mediana per ogni board pari a tre membri. Il Consiglio d'amministrazione più numeroso è composto da dieci soggetti, ma l'orientamento prevalente è per compagini asciutte, tenuto conto che l'82,7% delle imprese del sistema ha consigli che non superano i 5 componenti (Graf. 6).

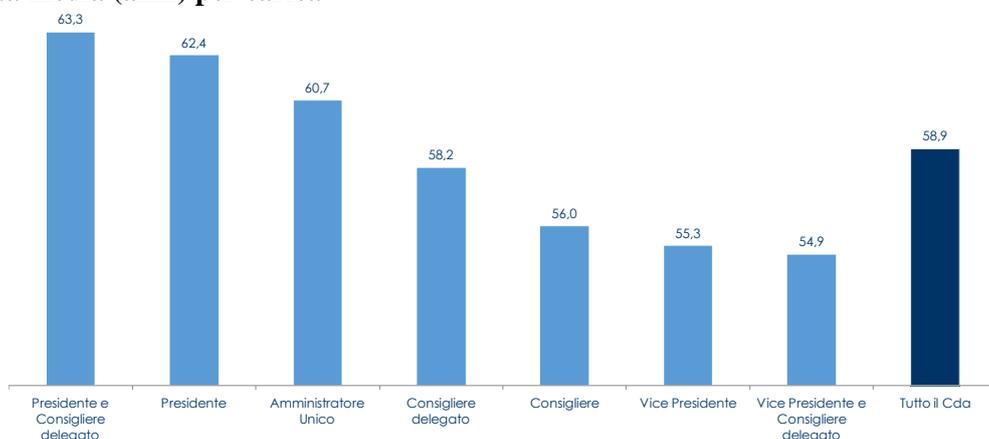
**Graf. 6 – Frequenza % dei board in base alla propria numerosità**



I consigli monocratici, ove la gestione è demandata all'Amministratore unico, ricorrono nel 19% delle imprese; un ulteriore 26,7% si caratterizza per la presenza di un Amministratore delegato che cumula su di sé anche la carica di Presidente. Nel complesso, quindi, il 45,7% dei maggiori produttori di vino presenta un assetto di *governance* nel quale prevale una struttura in cui le deleghe operative sono concentrate nelle mani di un solo soggetto. La presenza femminile si attesta al 21,9% delle cariche.

L'età mediana dei consiglieri è pari a 58 anni per gli uomini e a 53 per le donne. Le cariche sono a loro volta caratterizzate da età differenti: si spazia dai 63,3 anni del Presidente che è anche Amministratore delegato fino ai 54,9 del Vice Presidente che è anche Amministratore delegato. I casi di *governance* spiccatamente verticistica, in cui vi è un assetto monocratico con Amministratore unico oppure un cumulo tra la carica di Presidente e quella di Amministratore delegato, oltre presentare un'incidenza elevata (45,7% del totale), prefigurano un quadro anagrafico abbastanza avanzato, con età media pari a 60,7 anni nel caso di Amministratore unico e a 63,3 anni nel caso di cumulo delle cariche di Presidente e Amministratore delegato (Graf. 7).

**Graf. 7 – Età media (anni) per carica**

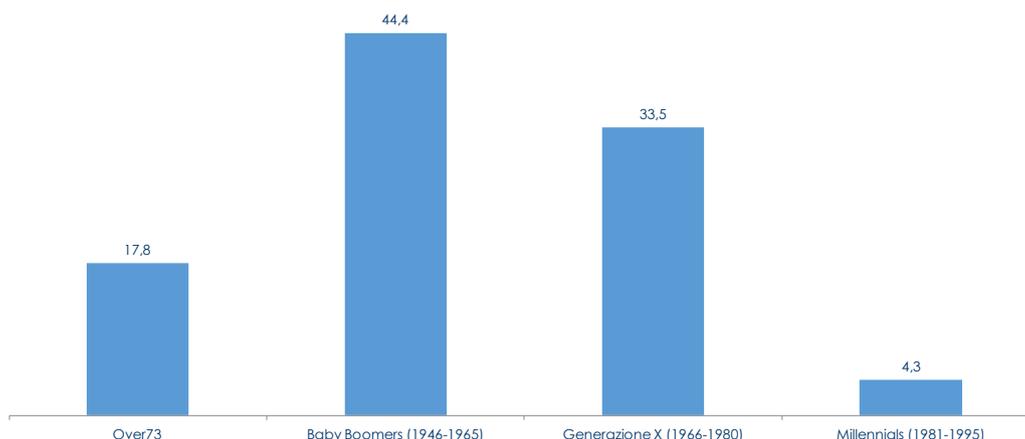


Nel complesso si tratta di un quadro coerente con i tratti tipici della media impresa familiare, nella quale la *governance* tende a connotarsi per la presenza di soggetti che individualmente detengono le principali leve operative a ciò abbinando un'età media relativamente avanzata.

Un modo alternativo per illustrare l'assortimento anagrafico degli apicali delle imprese fa riferimento ad alcune categorie generazionali che trovano ampia menzione nella pubblicistica <sup>(8)</sup>.

I componenti del consiglio a maggiore longevità (*Over73*) rappresentano il 17,8% delle posizioni, mentre i *Baby Boomers*, con età compresa tra i 54 e i 73 anni, sono la fascia generazionale più rappresentata (44,4%). I nati tra il 1966 e il 1980 (Generazione X) coprono il 33,5% delle cariche. Scarsa la presenza dei *Millennials* (1981-1995) con il 4,3%.

**Graf. 8 – Frequenza % delle classi generazionali nei board**



Il 59,5% delle imprese ha un Amministratore delegato appartenente alla famiglia proprietaria; il 48,6% dichiara la presenza di membri indipendenti nel Consiglio di amministrazione.

Circa le competenze necessarie all'azienda spicca l'esigenza di adeguate figure manageriali (50%), commerciali (32,5%), tecniche o enologiche (12,5%) e finanziarie (per un marginale 5%).

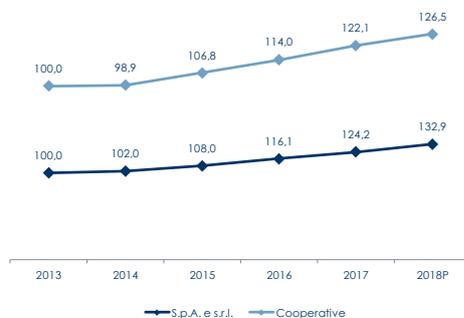
## **I.6 – Analisi per tipologia societaria**

Il dettaglio per forma societaria evidenzia talune differenze quanto a redditività e struttura finanziaria tra cooperative e altre società italiane (Tab. 9). Si tratta della conseguenza del fatto che le cooperative mancano di buona parte delle fasi produttive a monte della filiera in quanto i soci conferiscono uve (cooperative di primo livello) e vino (cooperative di secondo livello) per la lavorazione e la vendita (ne è sintomo il fatto che nelle S.p.A. e s.r.l. il capitale investito per addetto è del 46,1% superiore a quello delle cooperative). Poiché i mezzi propri si legano principalmente agli immobilizzi (terreni e cespiti produttivi), tipici delle fasi a monte della filiera vinicola, da un punto di vista patrimoniale le cooperative figurano meno patrimonializzate, con debiti finanziari pari al 122,2% dei mezzi propri contro il 53,2% delle altre società. Il maggiore ricorso al debito finanziario dipende anche da altri fattori: la possibilità di accedere a forme di finanziamento relativamente meno onerose, specifiche della forma giuridica, quali i prestiti sociali (il costo del debito delle cooperative è pari all'1,7% contro il 2,3% delle non cooperative) e il fatto che il capitale delle cooperative varia principalmente per effetto delle nuove adesioni e dei recessi, ma raramente per aumenti di capitale più difficilmente realizzabili in presenza di una base proprietaria polverizzata dai limiti statutari. Quanto alla redditività, essa risente del fatto che nelle cooperative la remunerazione dei soci avviene implicitamente attraverso i prezzi ad essi riconosciuti a fronte del conferimento di uve e prodotti. Purtroppo questa componente resta di incerta determinazione sulla base dei documenti ufficiali. Vi si aggiunga che le cooperative operano su segmenti produttivi a basso invecchiamento ed orientati per lo più al *mass market* (capitale circolante su fatturato: 19,3% contro 34,3%, ma si vedano anche i dati sulle etichette

<sup>(8)</sup> La tassonomia proposta dall'Istat nel proprio Rapporto Annuale 2016, si articola nelle seguenti categorie: Baby Boomers (nati tra il 1946 e il 1965), Generazione X (1966-1980), Millennials o Generazione Y (1981-1995) e Generazione delle reti (nota anche come Generazione Z - nati a partire dal 1996).

di Tab. 17), ove i margini risentono della prevalenza della Gdo tra i canali distributivi (Tab. 18). Infine, le cooperative scontano una minore presenza all'estero ove hanno collocato nel 2017 il 43,8% del fatturato contro il 56,2% delle S.p.A. e s.r.l.. Sotto questo profilo il 2017 ha segnato per le cooperative un altro anno di recupero dopo lo stallo segnato nel 2014 (Graf. 9): ne è conseguito un incremento del fatturato all'esportazione delle cooperative dal 41,4% delle vendite nel 2013 al 43,8% del 2017.

**Graf. 9 – Numeri indice delle esportazioni (2013-2018P, 2013=100)**



**Tab. 9 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia societaria (2017)**

	Società a controllo italiano		Tutte le società
	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	
MON in % del valore aggiunto (a)	42,7	15,1	34,1
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	2,7	1,0	2,5
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	17,5	18,7	17,9
ROI % [ $d=(a+b) \cdot (c/100)$ ]	8,0	3,0	6,6
ROE %	8,6	2,1	7,2
Debiti finanziari in % del capitale investito	34,7	55,0	41,0
% di fatturato all' <i>export</i>	56,2	43,8	52,4

MON = Margine operativo netto; ROI = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); ROE = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo).

Il *roi* delle cooperative è pari a poco meno del 40% di quello delle non cooperative (3,0% contro 8,0%) (Graf. 10), il *roe* evidenzia una distanza ancora maggiore (2,1% contro 8,6%). È soprattutto la capacità di estrarre margini dal valore aggiunto realizzato che marca una distanza strutturale tra i due modelli di produzione, con un rapporto tra Mon e valore aggiunto che nelle cooperative si ferma al 15,1% contro il 42,7% delle altre società (Tab. 9).

Nelle Tabb. a5 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 103 S.p.A. e s.r.l. a controllo domestico dalle 52 cooperative per il quinquennio 2013-2017.

**Graf. 10 – ROI (in %, 2013-2017)**



Quanto ai dati più recenti, sia le S.p.A. e s.r.l. che le cooperative prospettano un aumento delle vendite nel 2018 pari al 6,7% per le prime e al 9,2% per le altre, con le non cooperative che indicano un giro d'affari all'estero in progressione del 7,0%, decisamente meglio delle seconde che segnalano un incremento della quota estera pari al 3,6% rispetto al 2017.

Circa gli sbocchi commerciali, le cooperative mostrano una minore dipendenza dai mercati di prossimità (UE), ove realizzano il 48,5% delle vendite estere contro il 59,4% delle non cooperative. Tale area ha seguito nel 2018 dinamiche simili: le cooperative vi hanno realizzato una crescita del 4,5% a fronte del poco più consistente incremento delle S.p.A. e s.r.l. (+6,0%). Il Nord America per le S.p.A. e s.r.l. (25,3%) vale poco più di due quinti dell'area europea e fa registrare una progressione (+9,9%) che appare più accelerata di quella delle cooperative (+1,5%) per le quali però la quota di quell'area è più cospicua, pari al 36,7%. Importante la presenza nelle restanti aree geografiche, in particolare nell'Europa non UE, in Africa e in Medio Oriente, mentre resta marginale quella in Centro e Sud America (Tab. 10). Sempre per il 2018 sia le S.p.A. e s.r.l. che le cooperative indicano un incremento degli investimenti (+16,5% le prime e +11,8% le seconde) con ripresa occupazionale (+6,1 le altre e +1,6% per le cooperative).

**Tab. 10 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2017-2018P)**

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
<b>S.p.A. e s.r.l.</b>					
Ripartizione % nel 2017	59,7	10,5	24,5	0,9	4,4
Ripartizione % nel 2018P	59,4	6,4	25,3	0,9	8,0
Variazione %	6,0	-34,8	9,9	14,9	92,2
<b>Cooperative</b>					
Ripartizione % nel 2017	47,9	8,7	37,4	2,1	3,9
Ripartizione % nel 2018P	48,5	8,4	36,7	2,3	4,1
Variazione %	4,5	-0,2	1,5	13,2	7,6

Le aspettative per il 2019 differiscono. L'88,9% delle S.p.A. e s.r.l. si attende di aumentare, o almeno di non ridurre, le vendite, contro il 75,6% delle cooperative. La quota degli ottimisti (crescita non inferiore al 10%) nelle non cooperative è pari al 16,7% contro il 4,9% nelle cooperative, mentre l'incidenza di quanti si attendono uno sviluppo inferiore al 10% collima (72,2% degli intervistati nelle S.p.A. e s.r.l. contro il 70,7%). Circa le vendite all'estero, i due gruppi esprimono una previsione identica sulla crescita (85% del totale), ma la fascia ottimistica è più consistente per le S.p.A. e s.r.l. (29,4% contro 2,5%).

**Tab. 11 - Classi di variazione del fatturato complessivo (2019F)**

	uguale o maggiore di +10%	da +9,99% a +5%	da +4,99% a 0	da -0,01% a -4,99%	da -5% a -9,99%	uguale o minore di -10%
<b>S.p.A. e s.r.l.</b>						
Fatturato totale	16,7	30,5	41,7	8,3	-	2,8
Fatturato <i>export</i>	29,4	26,5	29,4	11,8	2,9	-
<b>Cooperative</b>						
Fatturato totale	4,9	7,3	63,4	9,8	7,3	7,3
Fatturato <i>export</i>	2,5	12,5	70,0	10,0	5,0	-

## I.7 - Analisi per tipologia di prodotto

Anche il confronto tra l'aggregato dei 34 produttori di spumanti <sup>(9)</sup> e quello degli altri 134 produttori evidenzia taluni profili distintivi (Tab. 12). Nel 2013 il rendimento del capitale investito (*roi*) dei produttori di spumanti è stato uguale a quello dei produttori di altri vini, ma dal 2014 esso ha accumulato un vantaggio che nel 2017 arriva a +2,8 punti (8,9% contro 6,1%, Graf. 12). Anche la redditività netta (*roe*) degli spumanti ha segnato un andamento simile e dal 2013 essa è salita ben al di sopra di quella degli altri vini (11,8% contro 6,4% nel 2017). I produttori di spumanti hanno fatto minor ricorso al debito finanziario per tutto il periodo, ma nel 2017 hanno segnato un rapporto *debt/equity* superiore di 4,5 punti rispetto agli altri vini (73,1% contro 68,6%). D'altra parte, essi mostrano una minore proiezione internazionale, con una quota di *export* pari al 41% contro il 55,3%, ma la crescente penetrazione dei mercati extradomestici ne ha rappresentato nel quinquennio un tratto distintivo dal 2013: le vendite all'estero degli *sparkling wines* italiani sono passate dal 38,2% del 2013 al 41,0% del 2017 con una crescita pari al 48,3% in termini assoluti. Si tratta di una dinamica che non trova riscontro nei produttori di vini non spumanti che hanno segnato un progresso del 21,7% (Graf. 11). Vi è poi da richiamare che il valore aggiunto netto per addetto dei produttori di spumanti è stato nel 2017 pari a oltre 111mila euro, il 36,7% al di sopra di quello degli altri produttori (81mila euro), a fronte di un costo del lavoro (54mila euro) superiore del 10,2%. Conseguentemente il costo del lavoro per unità di prodotto (Clup) è più vantaggioso per gli spumanti (48,5%) che non per le altre società (60,1%).

Nelle Tabb. a17 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 34 società produttrici di spumanti dalle 134 società a differente produzione.

Il 2018 è stato relativamente più favorevole per i vini non spumanti, i cui produttori hanno dichiarato una crescita delle vendite pari al 7,6% grazie sia all'apporto dell'*export* (+5,0%) che alla crescita interna (+10,8%); non meno positivi i risultati anticipati dai produttori di spumanti, che hanno raggiunto una crescita delle vendite del 7,1%, con *export* in aumento del 7,2%. I dati sulle vendite del 2018 sono coerenti con investimenti ed occupazione (rispettivamente +30,4% e +3,4% per gli altri vini), in crescita anche per gli spumanti (+10,8% la spesa, +5,8% l'occupazione). La minore proiezione internazionale dei produttori di spumanti si abbina ad una maggiore concentrazione sui mercati di prossimità (la UE pesa nel 2018 il 54,1%) che hanno offerto tassi di crescita interessanti (+4,1%; per i produttori di altri vini il mercato UE vale il 51,7% del totale, con un tasso di crescita nel 2018 del 5,9%); inoltre il 2018 evidenzia la stabilità (+0,6%) nell'area del Nord America dove si realizza il 23,7% dell'*export* di bollicine. Il 2019 si preannuncia più soddisfacente per gli spumanti: solo il 9,1% degli intervistati si attende un regresso delle vendite all'esportazione, contro il 18% degli altri produttori (Tabb. 13 e 14).

**Tab. 12 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia di prodotto (2017)**

	Tutte le società	di cui: produttori di spumanti	di cui: produttori di vini non spumanti
MON in % del valore aggiunto (a)	34,1	43,6	32,1
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	2,5	4,0	2,2
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	17,9	18,8	17,7
ROI % [ $d=(a+b) \cdot (c/100)$ ]	6,6	8,9	6,1
<i>ROE</i> %	7,2	11,8	6,4
Debiti finanziari in % del capitale investito	41,0	42,2	40,7
% di fatturato all' <i>export</i>	52,4	41,0	55,3

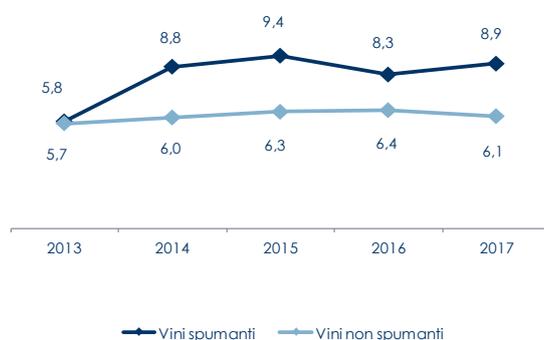
MON = Margine operativo netto; ROI = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); ROE = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo).

<sup>(9)</sup> Gli spumanti italiani comprendono una discreta varietà di etichette e provenienze (Asti, Prosecco, "Trentodoc", Franciacorta, ecc.) che differiscono anche sotto il profilo della lavorazione (metodo *Charmat* per Prosecco ed Asti, metodo classico per "Trentodoc" e Franciacorta). Lo *champagne* si qualifica invece come prodotto dalle caratteristiche omogenee quanto a provenienza (le aree coltivate a vigneto titolate all'appellativo *champagne* sono estese per oltre 34mila ettari, pari solamente al 3,6% di tutti i vigneti francesi) e metodo produttivo (classico o *champenoise*).

**Graf. 11 – Numeri indice delle esportazioni (2013-2018P, 2013=100)**



**Graf. 12 – ROI (in %, 2013-2017)**



**Tab. 13 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2017-2018P)**

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
<b>Spumanti</b>					
Ripartizione % nel 2017	55,4	15,6	25,1	0,5	3,4
Ripartizione % nel 2018P	54,1	15,6	23,7	0,7	5,9
Variazione %	4,1	6,5	0,6	38,7	82,8
<b>Vini (esclusi Spumanti)</b>					
Ripartizione % nel 2017	51,0	9,0	34,0	1,6	4,4
Ripartizione % nel 2018P	51,7	7,0	33,9	1,7	5,7
Variazione %	5,9	-18,8	4,4	10,3	36,2

**Tab. 14 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2019F)**

	uguale o maggiore di +10%	da +9,99% a +5%	da +4,99% a 0	da -0,01% a -4,99%	da -5% a -9,99%	uguale o minore di -10%
<b>Spumanti</b>						
Fatturato totale	17,4	13,0	65,2	-	-	4,4
Fatturato <i>export</i>	13,6	13,6	63,7	9,1	-	-
<b>Vini (esclusi Spumanti)</b>						
Fatturato totale	7,9	20,6	49,2	12,7	4,8	4,8
Fatturato <i>export</i>	13,1	21,3	47,6	9,8	8,2	-

## I.8 – Il settore vinicolo a raffronto con quello delle bevande e l'alimentare

Nel 2017 la *performance* delle società vinicole è stata meno soddisfacente di quella delle società appartenenti al settore delle bevande e all'alimentare nel suo insieme (Tab. 15).

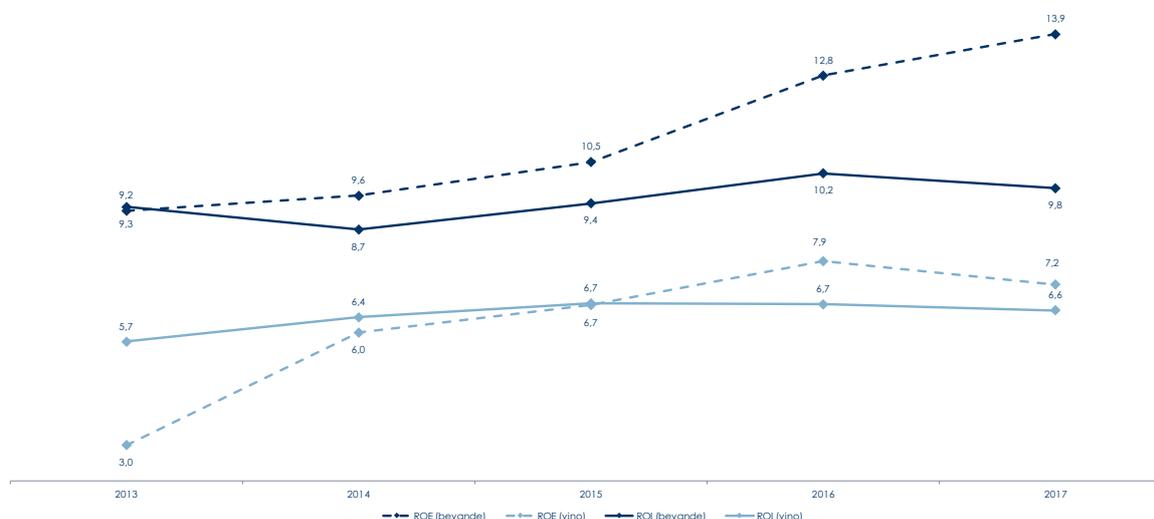
**Tab. 15 – Redditività e struttura finanziaria (2017)**

	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società del settore alimentare	Principali società manifatturiere	Principali società del IV capitalismo
MON in % del valore aggiunto (a)	34,1	42,4	31,7	25,5	28,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	2,5	7,4	4,8	7,9	8,9
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	17,9	19,7	21,9	27,2	24,9
$ROI\% [d=(a+b) \cdot (c/100)]$	6,6	9,8	8,0	9,1	9,2
<i>ROE</i> %	7,2	13,9	8,7	8,2	10,2
Debiti finanziari in % del capitale investito	41,0	40,3	34,3	34,5	38,2
% di fatturato all' <i>export</i>	52,4	39,2	24,7	50,1	46,1

MON = Margine operativo netto; *ROI* = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); *ROE* = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo). Gli indici delle principali società sono desunti da una rielaborazione dell'indagine dell'Ufficio Studi di Mediobanca (*Dati cumulativi di 2075 società italiane*, edizione 2018).

Quanto ai margini industriali, il ritardo appare marcato rispetto alle bevande (Mon al 34,1% del valore aggiunto contro 42,4%), mentre vi è un lieve vantaggio rispetto all'alimentare (31,7%). Si tratta comunque di una *performance* decisamente superiore a quella della manifattura nel suo insieme (25,5% nel 2017). La differenza di margini, unitamente al minore apporto dei proventi finanziari, giustifica lo scarto relativo al rendimento del capitale (*roi*) che per il vino si colloca al 6,6% su valori ampiamente inferiori di quello delle bevande (9,8%), dell'alimentare (8,0%) e anche della manifattura (9,1%), beneficiata dalla gestione finanziaria (7,9% del valore aggiunto) e da un migliore *turnover* del capitale investito (27,2% l'incidenza del valore aggiunto). È evidente anche il distacco in termini di *roe*, ove le bevande (13,9%) e le principali società del quarto capitalismo (10,2%) si collocano su valori più elevati rispetto ai produttori di vino (7,2%). Il Graf. 13 conferma la persistenza dal 2013 del migliore profilo di *roi* e *roe* del settore delle bevande rispetto a quello del vino.

**Graf. 13 – Redditività di vino e bevande (2013-2017)**



## I.9 – Alcuni approfondimenti su base geografica

Le 168 società di questa indagine hanno una dislocazione sul territorio italiano che porta ad una certa concentrazione in talune regioni. Con i *caveat* dovuti all'ubicazione pluriregionale, è possibile elaborare sub-aggregati sui quali calcolare indicatori economico-patrimoniali significativi (Tab. 16).

**Tab. 16 – Redditività e struttura finanziaria regionale (2017)**

	Mon / VA	Turnover	ROI	Debiti finanziari / Capitale investito	ROE	Debiti finanziari / Mon	Export in % del fatturato	Valore aggiunto netto pro-capite	Costo del lavoro pro-capite	Costo del lavoro / VA netto
	%	%	%	%	%	(volte)	%	000 €	000 €	%
Abruzzo	48,5	20,4	10,1	49,1	6,7	5,0	55,3	107,8	47,7	44,3
Emilia-Romagna	15,3	17,9	3,6	47,7	1,0	17,4	41,9	62,6	49,9	79,7
Friuli V.G.	8,8	7,4	0,7	20,0	0,8	30,6	25,9	64,9	56,2	86,7
Lazio	22,0	19,4	4,3	74,7	1,6	17,5	48,0	60,8	43,4	71,4
Lombardia	41,2	12,3	5,2	32,5	5,5	6,4	16,7	101,6	49,5	48,7
Marche	27,6	22,2	6,5	57,1	11,2	9,3	23,1	55,8	37,6	67,4
Piemonte	41,8	17,3	8,6	51,4	12,1	7,1	65,0	100,2	51,0	50,9
Puglia	27,1	19,4	5,4	66,8	8,6	12,7	38,2	63,7	40,7	63,9
Sardegna	12,5	16,6	2,1	39,2	1,5	18,9	25,6	45,5	37,3	81,8
Sicilia	8,9	15,5	1,6	35,5	1,3	25,9	28,8	70,0	60,4	86,3
Toscana	43,6	15,9	7,3	27,0	7,3	3,9	63,6	83,8	39,2	46,8
Trentino A.A.	34,0	20,2	7,0	47,7	10,7	7,0	62,8	90,6	53,3	58,8
Veneto	35,5	21,5	8,4	46,5	10,9	6,1	56,6	102,6	59,5	58,0
<b>Totale</b>	<b>34,1</b>	<b>17,9</b>	<b>6,6</b>	<b>41,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>52,4</b>	<b>85,4</b>	<b>49,5</b>	<b>58,0</b>

MON = Margine operativo netto; VA = Valore aggiunto; Turnover = Valore aggiunto / Capitale investito; ROI = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); ROE = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo).

In alcune regioni <sup>(10)</sup> la *performance* economica è relativamente più brillante rispetto alla media nazionale: è il caso della Toscana, le cui aziende segnano margini industriali molto elevati (43,6% il Mon sul valore aggiunto), tali da consentire una cospicua redditività del capitale (*roi* al 7,3%, contro il 6,6% dell'aggregato generale), pur in presenza di un *turnover* relativamente basso (15,9%) attribuibile alla natura fortemente integrata lungo tutta la filiera (raccolta/vinificazione/invecchiamento). Nonostante quest'ultimo aspetto, la patrimonializzazione è adeguata e i debiti finanziari rappresentano il 27% del capitale investito (contro il 41% dell'aggregato). Le aziende toscane segnano anche una forte proiezione internazionale, con *export* al 63,6% sopra il dato medio del 52,4%. Il rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto netto (Clup) è anch'esso particolarmente favorevole (46,8%). Il migliore *roi* regionale è tuttavia quello delle imprese abruzzesi (10,1%), favorite dall'elevato tasso di rotazione del capitale investito (20,4%), seguite dalle piemontesi (rispettivamente 8,6% e 17,3%) e dalle venete (8,4% e 21,5%). Piemonte, Marche, Veneto e Trentino coprono posizioni di vertice in termini di *roi* e di *roe*, quest'ultimo pari rispettivamente al 12,1%, all'11,2%, al 10,9% e al 10,7%. Nessuno ha chiuso in perdita; il Friuli e la Sicilia, poco più che in pareggio, sono le regioni con il costo del lavoro per addetto e il Clup tra i più elevati. Abbastanza brillante il profilo della Lombardia seppure con modesta proiezione internazionale (16,7%); il Piemonte, con indici di redditività molto interessanti, spicca per la maggiore propensione all'*export* (65%). Sono meno soddisfacenti, infine, le *performance* dell'Emilia-Romagna e del Lazio, ove prevale il modello cooperativo che porta, come già visto, ad una maggiore incidenza del debito finanziario (55,0% le coop, 34,7% le non coop) e a margini industriali più modesti (Mon su valore aggiunto al 15,1% per le coop, 42,7% le non coop).

<sup>(10)</sup> La selezione riguarda le regioni con almeno quattro imprese coperte in questa indagine.

## I.10 – Alcuni approfondimenti su offerta e struttura commerciale

Si è provveduto ad approfondire alcuni aspetti della gestione attraverso interviste alle società aggregate. I risultati sono relativi a risposte ottenute da imprese che rappresentano un fatturato pari al 77% del totale.

Circa le etichette, i risultati sono esposti nella seguente tabella.

**Tab. 17 – Le etichette**

	2019	1996
	<i>in %</i>	<i>in %</i>
Totale		
Grandi vini (*)	5,3	2,5
Vini Docg	12,6	6,4
Vini Doc	36,4	35,4
Vini Igt	34,8	41,6
Vini comuni	10,9	14,1
<b>Totale etichette</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
S.p.A. e s.r.l.		
Grandi vini (*)	9,5	5,0
Vini Docg	12,3	9,5
Vini Doc	31,7	39,6
Vini Igt	32,9	34,0
Vini comuni	13,6	11,9
<b>Totale etichette</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Cooperative		
Grandi vini (*)	2,4	0,8
Vini Docg	11,8	4,6
Vini Doc	40,0	34,0
Vini Igt	37,3	46,4
Vini comuni	8,5	14,2
<b>Totale etichette</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(\*) Prezzi medi al consumo (al pubblico) superiori a 25 euro alla bottiglia.

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 57% del fatturato complessivo (dati omogenei nel periodo 2019-1996).

Tra il 1996 e il 2019 vi è stato un aumento di quasi 5.000 etichette (+163,4%) ed il loro numero medio per azienda è pari a circa 140; il 10,9% dello *stock* di etichette riguarda vini comuni (erano il 14,1% del totale nel 1996), mentre la ricomposizione più importante ha toccato la fascia alta della produzione (grandi vini, Docg e Doc) la cui incidenza è passata dal 44,3% del 1996 al 54,3% del 2019. Tali variazioni confermano la tendenza a privilegiare la crescita qualitativa in presenza di un mercato fortemente influenzato dalla grande distribuzione. Il fenomeno è particolarmente evidente per le cooperative la cui produzione più qualificata (grandi vini, Docg e Doc) è salita dal 39,4% del 1996 al 54,2% del 2019 (pressoché stabile tra il 53% e il 54% per le non cooperative).

Venendo ai canali di distribuzione (Tab. 18), nel 2018 il 38,8% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la grande distribuzione. Si tratta della media tra il 19% delle estere

(che esportano oltre il 70% della produzione) e il 41% delle restanti società. Il secondo canale per importanza (17,1%) è l'aggregato *Ho.Re.Ca.* (*Hotel-Restaurant-Catering*), con incidenze differenti per cooperative (7,9%) ed altre società (20,7%), seguito dal grossista/intermediario (15,0%, rispettivamente 21,5% e 10,8%); enoteche e *wine bar* coprono il 7,6% (con le cooperative al 3,8%), mentre la vendita diretta incide per poco più del 12%, sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente. Nell'ambito dei grandi vini, la quota più elevata è ascrivibile al canale *Ho.Re.Ca.* (32,0%), cui segue la vendita diretta (24,4%); enoteche e *wine bar* salgono qui al 19,1% con la grande distribuzione a quota 5,5%.

Relativamente alle esportazioni, prevalgono le vendite tramite intermediari importatori (poco meno di otto decimi del totale), mentre il controllo della rete di proprietà permane limitato al 9,1%.

**Tab. 18 – I canali di vendita (2018)**

	Totale vendite			di cui: grandi vini (*)		
	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative
	in %			in %		
<b>Italia</b>						
Vendita diretta	12,3	12,7	13,3	24,4	32,6	12,5
Grande distribuzione	38,8	41,1	40,6	5,5	7,2	2,3
<i>Ho.Re.Ca.</i>	17,1	20,7	7,9	32,0	28,7	35,8
Enoteche e <i>wine bar</i>	7,6	8,4	3,8	19,1	19,0	15,1
Grossista/Intermediario	15,0	10,8	21,5	12,2	9,5	19,5
Altri canali	9,2	6,3	12,9	6,8	3,0	14,8
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Esteri</b>						
Rete propria	9,1	7,6	13,3	5,4	6,1	7,1
Intermediario importatore	75,0	73,8	70,6	80,0	89,1	49,0
Altri canali	15,9	18,6	16,1	14,6	4,8	43,9
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(\*) Prezzi medi al consumo (al pubblico) superiori a 25 euro alla bottiglia.

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 61% del fatturato complessivo.

I principali Paesi stranieri di cui i nostri produttori temono maggiormente la concorrenza sono Francia e Spagna con una quota del 25,7% ciascuno e Cile (12,1%); seguono USA (7,9%), Australia (7,1%), Germania (3,6%), Argentina (2,9%), Cina e Portogallo (2,1% entrambi). Le nazioni nelle quali i nostri produttori vorrebbero esportare e/o incrementare la propria presenza sono: Cina (7,7%), Messico (6,8%), Australia (6,0%), India (5,1%); a seguire Argentina, Brasile, Canada e Russia con il 4,3%, Giappone e Vietnam con il 3,4% e, col 2,6% di preferenze ciascuno, Stati Uniti, Sudafrica, Inghilterra, Nigeria e Thailandia.

Le esportazioni in Cina si attestano mediamente attorno all'1,9%, con quota massima pari al 10%.

Le principali difficoltà di accesso ai mercati esteri incontrate dagli imprenditori sono: concorrenza sul prezzo (50,8%), dipendenza da intermediari stranieri (32,8%), ostacoli normativi e linguistici (9,8%) e concorrenza sulla qualità (6,6%).

Il 54% degli intervistati considera la cultura enologica dei consumatori italiani non adeguata e vede nella produzione ecosostenibile (37,7%) il principale driver futuro del vino. Seguono l'*appeal* del confezionamento con il 34,8% e il miglioramento della qualità del prodotto con il 27,5%.

# **A l l e g a t o**

**Tab. a1 – Stati patrimoniali aggregati delle 168 società**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	migliaia di euro					%	%
Immobilizzi tecnici netti	3.548.489	3.580.785	3.693.156	3.780.081	3.971.626	5,1	11,9
Altri immobilizzi	903.478	909.069	901.546	1.039.970	1.163.069	11,8	28,7
Attivi finanziari	657.414	737.069	903.177	1.038.456	1.194.432	15,0	81,7
Capitale circolante	1.889.672	1.995.868	2.065.552	2.144.624	2.343.863	9,3	24,0
Fondi del personale ed altri fondi	-321.585	-320.835	-322.013	-349.136	-342.535	-1,9	6,5
<b>Capitale investito</b>	<b>6.677.468</b>	<b>6.901.956</b>	<b>7.241.418</b>	<b>7.653.995</b>	<b>8.330.455</b>	<b>8,8</b>	<b>24,8</b>
Capitale netto	3.869.492	4.067.780	4.362.142	4.682.486	4.919.070	5,1	27,1
Debiti finanziari	2.807.976	2.834.176	2.879.276	2.971.509	3.411.385	14,8	21,5
<b>Totale</b>	<b>6.677.468</b>	<b>6.901.956</b>	<b>7.241.418</b>	<b>7.653.995</b>	<b>8.330.455</b>	<b>8,8</b>	<b>24,8</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a2 – Conti economici aggregati delle 168 società**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	migliaia di euro					%	%
Fatturato netto	6.708.036	6.742.426	7.080.667	7.456.942	7.928.646	6,3	18,2
Consumi	5.497.440	5.443.280	5.703.980	6.036.445	6.439.088	6,7	17,1
<b>Valore aggiunto</b>	<b>1.210.596</b>	<b>1.299.146</b>	<b>1.376.687</b>	<b>1.420.497</b>	<b>1.489.558</b>	<b>4,9</b>	<b>23,0</b>
Costo del lavoro	598.696	622.259	649.473	674.828	702.241	4,1	17,3
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>611.900</b>	<b>676.887</b>	<b>727.214</b>	<b>745.669</b>	<b>787.317</b>	<b>5,6</b>	<b>28,7</b>
Ammortamenti ordinari	254.836	261.509	265.542	268.741	279.001	3,8	9,5
<b>Margine operativo netto</b>	<b>357.064</b>	<b>415.378</b>	<b>461.672</b>	<b>476.928</b>	<b>508.316</b>	<b>6,6</b>	<b>42,4</b>
Oneri finanziari	100.519	94.977	92.773	73.364	72.409	-1,3	-28,0
Proventi finanziari	20.300	26.491	24.806	41.880	29.765	-28,9	46,6
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>276.845</b>	<b>346.892</b>	<b>393.705</b>	<b>445.444</b>	<b>465.672</b>	<b>4,5</b>	<b>68,2</b>
Altri costi e ricavi	-58.780	1.364	-1.082	22.632	-5.177	n.c.	n.c.
Imposte	-103.093	-118.106	-116.222	-123.070	-121.636	-1,2	18,0
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>114.972</b>	<b>230.150</b>	<b>276.401</b>	<b>345.006</b>	<b>338.859</b>	<b>-1,8</b>	<b>194,7</b>
Fatturato all'estero	3.319.241	3.370.326	3.601.853	3.860.824	4.156.230	7,7	25,2
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>49,5</i>	<i>50,0</i>	<i>50,9</i>	<i>51,8</i>	<i>52,4</i>	<i>1,2</i>	<i>5,9</i>
Dipendenti	13.004	13.126	13.540	13.694	14.175	3,5	9,0
Investimenti	299.535	298.455	307.443	333.856	425.708	27,5	42,1
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	515,8	513,7	522,9	544,5	559,3	2,7	8,4
Valore aggiunto netto	73,5	79,1	82,1	84,1	85,4	1,5	16,2
Costo del lavoro	46,0	47,4	48,0	49,3	49,5	0,5	7,6
Capitale investito	513,5	525,8	534,8	558,9	587,7	5,1	14,4

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a3 – Struttura del conto economico delle 168 società (in % del fatturato)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto	18,0	19,3	19,4	19,0	18,8
Costo del lavoro	8,9	9,2	9,2	9,0	8,9
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,9</b>
Ammortamenti ordinari	3,8	3,9	3,8	3,6	3,5
<b>Margine operativo netto</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
Oneri e proventi finanziari	-1,2	-1,0	-1,0	-0,4	-0,5
<b>Risultato corrente</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a4 – Indicatori delle 168 società**

	2013	2014	2015	2016	2017
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	29,5	32,0	33,5	33,6	34,1
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,0	1,8	1,9	2,6	2,5
Valore aggiunto in % del capitale	18,1	18,8	19,0	18,6	17,9
<b>ROI</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>
Debiti finanziari in % del capitale	42,1	41,1	39,8	38,8	41,0
Costo del debito % (°)	3,6	3,4	3,2	2,5	2,1
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-21,2	0,4	-0,3	5,1	-1,1
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	32,7	31,9	27,8	25,6	24,3
<b>ROE</b>	<b>3,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>
Variazione % del fatturato	5,7	0,5	5,0	5,3	6,3
Variazione % dei dipendenti	0,1	0,9	3,2	1,1	3,5
Investimenti in % del fatturato	4,5	4,4	4,3	4,5	5,4
Capitale circolante in % del fatturato	28,2	29,6	29,2	28,8	29,6
Debiti finanziari in % del patrimonio netto	72,6	69,7	66,0	63,5	69,4

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a5 – Stati patrimoniali aggregati delle 103 società italiane non cooperative**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	2.151.700	2.159.579	2.231.016	2.280.615	2.391.344	4,9	11,1
Altri immobilizzi	680.165	679.979	670.295	779.514	829.994	6,5	22,0
Attivi finanziari	364.302	414.145	512.389	611.806	741.721	21,2	103,6
Capitale circolante	1.125.747	1.174.568	1.266.004	1.288.538	1.433.278	11,2	27,3
Fondi del personale ed altri fondi	-198.668	-196.338	-187.053	-199.480	-201.689	1,1	1,5
<b>Capitale investito</b>	<b>4.123.246</b>	<b>4.231.933</b>	<b>4.492.651</b>	<b>4.760.993</b>	<b>5.194.648</b>	<b>9,1</b>	<b>26,0</b>
Capitale netto	2.652.649	2.762.249	2.977.532	3.218.397	3.391.014	5,4	27,8
Debiti finanziari	1.470.597	1.469.684	1.515.119	1.542.596	1.803.634	16,9	22,6
<b>Totale</b>	<b>4.123.246</b>	<b>4.231.933</b>	<b>4.492.651</b>	<b>4.760.993</b>	<b>5.194.648</b>	<b>9,1</b>	<b>26,0</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a6 – Conti economici aggregati delle 103 società italiane non cooperative**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	3.509.164	3.535.395	3.736.603	3.923.276	4.180.655	6,6	19,1
Consumi	2.785.561	2.747.810	2.898.342	3.038.520	3.269.118	7,6	17,4
<b>Valore aggiunto</b>	<b>723.603</b>	<b>787.585</b>	<b>838.261</b>	<b>884.756</b>	<b>911.537</b>	<b>3,0</b>	<b>26,0</b>
Costo del lavoro	312.432	325.516	342.863	358.238	372.110	3,9	19,1
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>411.171</b>	<b>462.069</b>	<b>495.398</b>	<b>526.518</b>	<b>539.427</b>	<b>2,5</b>	<b>31,2</b>
Ammortamenti ordinari	138.304	139.220	139.320	142.860	150.611	5,4	8,9
<b>Margine operativo netto</b>	<b>272.867</b>	<b>322.849</b>	<b>356.078</b>	<b>383.658</b>	<b>388.816</b>	<b>1,3</b>	<b>42,5</b>
Oneri finanziari	53.892	50.096	47.587	41.325	40.880	-1,1	-24,1
Proventi finanziari	9.074	15.841	14.888	27.203	20.253	-25,5	123,2
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>228.049</b>	<b>288.594</b>	<b>323.379</b>	<b>369.536</b>	<b>368.189</b>	<b>-0,4</b>	<b>61,5</b>
Altri costi e ricavi	-50.165	346	-9.263	8.605	-2.822	n.c.	n.c.
Imposte	-80.096	-97.039	-91.669	-98.056	-92.190	-6,0	15,1
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>97.788</b>	<b>191.901</b>	<b>222.447</b>	<b>280.085</b>	<b>273.177</b>	<b>-2,5</b>	<b>179,4</b>
Fatturato all'estero	1.890.828	1.928.665	2.041.676	2.194.346	2.348.214	7,0	24,2
<i>in % del fatturato complessivo</i>	53,9	54,6	54,6	55,9	56,2	0,4	4,2
Dipendenti	7.184	7.319	7.577	7.636	7.893	3,4	9,9
Investimenti	136.095	152.980	161.438	183.547	217.991	18,8	60,2
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	488,5	483,0	493,2	513,8	529,7	3,1	8,4
Valore aggiunto netto	81,5	88,6	92,2	97,2	96,4	-0,8	18,3
Costo del lavoro	43,5	44,5	45,3	46,9	47,1	0,5	8,4
Capitale investito	573,9	578,2	592,9	623,5	658,1	5,6	14,7

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a7 – Struttura del conto economico delle 103 società italiane non cooperative (in % del fatturato)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto	20,6	22,3	22,4	22,6	21,8
Costo del lavoro	8,9	9,2	9,2	9,1	8,9
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>11,7</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,4</b>	<b>12,9</b>
Ammortamenti ordinari	3,9	3,9	3,7	3,6	3,6
<b>Margine operativo netto</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>
Oneri e proventi finanziari	-1,3	-1,0	-0,9	-0,4	-0,5
<b>Risultato corrente</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a8 – Indicatori delle 103 società italiane non cooperative**

	2013	2014	2015	2016	2017
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	37,7	41,0	42,5	43,4	42,7
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,9	1,7	1,8	2,7	2,7
Valore aggiunto in % del capitale	17,5	18,6	18,7	18,6	17,5
<b>ROI</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>
Debiti finanziari in % del capitale	35,7	34,7	33,7	32,4	34,7
Costo del debito % (°)	3,7	3,4	3,1	2,7	2,3
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-22,0	0,1	-2,9	2,3	-0,8
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	33,7	33,0	28,6	25,9	25,3
<b>ROE</b>	<b>3,7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>
Variazione % del fatturato	6,7	0,7	5,7	5,0	6,6
Variazione % dei dipendenti	0,8	1,9	3,5	0,8	3,4
Investimenti in % del fatturato	3,9	4,3	4,3	4,7	5,2
Capitale circolante in % del fatturato	32,1	33,2	33,9	32,8	34,3
Debiti finanziari in % del patrimonio netto	55,4	53,2	50,9	47,9	53,2

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a9 – Stati patrimoniali aggregati delle 52 società cooperative**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	1.197.138	1.210.209	1.241.669	1.267.377	1.335.469	5,4	11,6
Altri immobilizzi	146.972	152.499	160.665	147.125	148.081	0,6	0,8
Attivi finanziari	259.092	292.790	358.968	388.129	407.392	5,0	57,2
Capitale circolante	583.297	614.895	586.665	577.998	609.149	5,4	4,4
Fondi del personale ed altri fondi	-100.446	-103.479	-114.529	-124.144	-116.966	-5,8	16,4
<b>Capitale investito</b>	<b>2.086.053</b>	<b>2.166.914</b>	<b>2.233.438</b>	<b>2.256.485</b>	<b>2.383.125</b>	<b>5,6</b>	<b>14,2</b>
Capitale netto	911.836	962.093	1.012.421	1.045.284	1.072.675	2,6	17,6
Debiti finanziari	1.174.217	1.204.821	1.221.017	1.211.201	1.310.450	8,2	11,6
<b>Totale</b>	<b>2.086.053</b>	<b>2.166.914</b>	<b>2.233.438</b>	<b>2.256.485</b>	<b>2.383.125</b>	<b>5,6</b>	<b>14,2</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a10 – Conti economici aggregati delle 52 società cooperative**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	2.733.636	2.726.124	2.823.894	2.987.324	3.156.576	5,7	15,5
Consumi	2.343.784	2.316.423	2.397.416	2.561.348	2.709.793	5,8	15,6
<b>Valore aggiunto</b>	<b>389.852</b>	<b>409.701</b>	<b>426.478</b>	<b>425.976</b>	<b>446.783</b>	<b>4,9</b>	<b>14,6</b>
Costo del lavoro	235.307	244.816	253.318	261.446	273.232	4,5	16,1
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>154.545</b>	<b>164.885</b>	<b>173.160</b>	<b>164.530</b>	<b>173.551</b>	<b>5,5</b>	<b>12,3</b>
Ammortamenti ordinari	97.067	102.757	105.948	104.669	106.013	1,3	9,2
<b>Margine operativo netto</b>	<b>57.478</b>	<b>62.128</b>	<b>67.212</b>	<b>59.861</b>	<b>67.538</b>	<b>12,8</b>	<b>17,5</b>
Oneri finanziari	37.378	36.181	31.520	24.701	22.473	-9,0	-39,9
Proventi finanziari	8.414	9.322	6.051	7.981	1.333	-83,3	-84,2
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>28.514</b>	<b>35.269</b>	<b>41.743</b>	<b>43.141</b>	<b>46.398</b>	<b>7,5</b>	<b>62,7</b>
Altri costi e ricavi	-6.886	7.707	7.697	4.260	-1.779	n.c.	n.c.
Imposte	-12.819	-11.893	-14.564	-11.922	-17.918	50,3	39,8
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>8.809</b>	<b>31.083</b>	<b>34.876</b>	<b>35.479</b>	<b>26.701</b>	<b>-24,7</b>	<b>203,1</b>
Fatturato all'estero	1.131.534	1.119.379	1.208.375	1.289.877	1.381.290	7,1	22,1
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>41,4</i>	<i>41,1</i>	<i>42,8</i>	<i>43,2</i>	<i>43,8</i>	<i>1,3</i>	<i>5,7</i>
Dipendenti	4.842	4.858	4.994	5.099	5.292	3,8	9,3
Investimenti	145.343	109.768	124.254	120.964	178.867	47,9	23,1
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	564,6	561,2	565,5	585,9	596,5	1,8	5,7
Valore aggiunto netto	60,5	63,2	64,2	63,0	64,4	2,2	6,5
Costo del lavoro	48,6	50,4	50,7	51,3	51,6	0,7	6,2
Capitale investito	430,8	446,1	447,2	442,5	450,3	1,8	4,5

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a11 – Struttura del conto economico delle 52 società cooperative (in % del fatturato)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto	14,3	15,0	15,1	14,3	14,2
Costo del lavoro	8,6	9,0	9,0	8,8	8,7
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
Ammortamenti ordinari	3,6	3,8	3,8	3,5	3,4
<b>Margine operativo netto</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Oneri e proventi finanziari	-1,1	-1,0	-0,9	-0,6	-0,7
<b>Risultato corrente</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a12 – Indicatori delle 52 società cooperative**

	2013	2014	2015	2016	2017
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	14,7	15,2	15,8	14,1	15,1
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,3	1,9	1,7	1,3	1,0
Valore aggiunto in % del capitale	18,7	18,9	19,1	18,9	18,7
<b>ROI</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
Debiti finanziari in % del capitale	56,3	55,6	54,7	53,7	55,0
Costo del debito % (°)	3,2	3,0	2,6	2,0	1,7
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-24,1	21,9	18,4	9,9	-3,8
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	25,4	24,0	20,3	19,0	12,3
<b>ROE</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>
Variazione % del fatturato	6,6	-0,3	3,6	5,8	5,7
Variazione % dei dipendenti	-1,5	0,3	2,8	2,1	3,8
Investimenti in % del fatturato	5,3	4,0	4,4	4,0	5,7
Capitale circolante in % del fatturato	21,3	22,6	20,8	19,3	19,3
Debiti finanziari in % del patrimonio netto	128,8	125,2	120,6	115,9	122,2

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^ ) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a13 – Stati patrimoniali aggregati delle 13 società a controllo estero**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	199.651	210.997	220.471	232.089	244.813	5,5	22,6
Altri immobilizzi	76.341	76.591	70.586	113.331	184.994	63,2	142,3
Attivi finanziari	34.020	30.134	31.820	38.521	45.319	17,6	33,2
Capitale circolante	180.628	206.405	212.883	278.088	301.436	8,4	66,9
Fondi del personale ed altri fondi	-22.471	-21.018	-20.431	-25.512	-23.880	-6,4	6,3
<b>Capitale investito</b>	<b>468.169</b>	<b>503.109</b>	<b>515.329</b>	<b>636.517</b>	<b>752.682</b>	<b>18,3</b>	<b>60,8</b>
Capitale netto	305.007	343.438	372.189	418.805	455.381	8,7	49,3
Debiti finanziari	163.162	159.671	143.140	217.712	297.301	36,6	82,2
<b>Totale</b>	<b>468.169</b>	<b>503.109</b>	<b>515.329</b>	<b>636.517</b>	<b>752.682</b>	<b>18,3</b>	<b>60,8</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a14 – Conti economici aggregati delle 13 società a controllo estero**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	465.236	480.907	520.170	546.342	591.415	8,2	27,1
Consumi	368.095	379.047	408.222	436.577	460.177	5,4	25,0
<b>Valore aggiunto</b>	<b>97.141</b>	<b>101.860</b>	<b>111.948</b>	<b>109.765</b>	<b>131.238</b>	<b>19,6</b>	<b>35,1</b>
Costo del lavoro	50.957	51.927	53.292	55.144	56.899	3,2	11,7
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>46.184</b>	<b>49.933</b>	<b>58.656</b>	<b>54.621</b>	<b>74.339</b>	<b>36,1</b>	<b>61,0</b>
Ammortamenti ordinari	19.465	19.532	20.274	21.212	22.377	5,5	15,0
<b>Margine operativo netto</b>	<b>26.719</b>	<b>30.401</b>	<b>38.382</b>	<b>33.409</b>	<b>51.962</b>	<b>55,5</b>	<b>94,5</b>
Oneri finanziari	9.249	8.700	13.666	7.338	9.056	23,4	-2,1
Proventi finanziari	2.812	1.328	3.867	6.696	8.179	22,1	190,9
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>20.282</b>	<b>23.029</b>	<b>28.583</b>	<b>32.767</b>	<b>51.085</b>	<b>55,9</b>	<b>151,9</b>
Altri costi e ricavi	-1.729	-6.689	484	9.767	-576	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>
Imposte	-10.178	-9.174	-9.989	-13.092	-11.528	-11,9	13,3
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>8.375</b>	<b>7.166</b>	<b>19.078</b>	<b>29.442</b>	<b>38.981</b>	<b>32,4</b>	<b>365,4</b>
Fatturato all'estero	296.879	322.282	351.802	376.601	426.726	13,3	43,7
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>63,8</i>	<i>67,0</i>	<i>67,6</i>	<i>68,9</i>	<i>72,2</i>	<i>4,7</i>	<i>13,1</i>
Dipendenti	978	949	969	959	990	3,2	1,2
Investimenti	18.097	35.707	21.751	29.345	28.850	-1,7	59,4
<u>Valori pro-capite (000 euro)</u>							
Fatturato netto	475,7	506,8	536,8	569,7	597,4	4,9	25,6
Valore aggiunto netto	79,4	86,8	94,6	92,3	110,0	19,1	38,4
Costo del lavoro	52,1	54,7	55,0	57,5	57,5	0,0	10,3
Capitale investito	478,7	530,1	531,8	663,7	760,3	14,5	58,8

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a15 – Struttura del conto economico delle 13 società a controllo estero (in % del fatturato)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto	20,9	21,2	21,5	20,1	22,2
Costo del lavoro	11,0	10,8	10,2	10,1	9,6
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>9,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,3</b>	<b>10,0</b>	<b>12,6</b>
Ammortamenti ordinari	4,2	4,1	3,9	3,9	3,8
<b>Margine operativo netto</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,1</b>	<b>8,8</b>
Oneri e proventi finanziari	-1,4	-1,5	-1,9	-0,1	-0,1
<b>Risultato corrente</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>8,6</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a16 – Indicatori delle 13 società a controllo estero**

	2013	2014	2015	2016	2017
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	27,5	29,8	34,3	30,4	39,6
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,8	2,3	3,3	6,1	6,7
Valore aggiunto in % del capitale	20,7	20,2	21,7	17,2	17,4
<b>ROI</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>
Debiti finanziari in % del capitale	34,9	31,7	27,8	34,2	39,5
Costo del debito % (°)	5,7	5,4	9,5	3,4	3,0
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-8,5	-29,0	1,7	29,8	-1,1
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	31,8	29,8	28,7	29,5	23,2
<b>ROE</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>5,4</b>	<b>7,6</b>	<b>9,4</b>
Variazione % del fatturato	-6,3	3,4	8,2	5,0	8,2
Variazione % dei dipendenti	3,3	-3,0	2,1	-1,0	3,2
Investimenti in % del fatturato	3,9	7,4	4,2	5,4	4,9
Capitale circolante in % del fatturato	38,8	42,9	40,9	50,9	51,0
Debiti finanziari in % del patrimonio netto	53,5	46,5	38,5	52,0	65,3

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^ ) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a17 – Stati patrimoniali aggregati delle 34 società produttrici di spumanti**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	382.836	399.194	429.799	465.990	517.475	11,0	35,2
Altri immobilizzi	94.433	86.797	108.777	171.022	234.107	36,9	147,9
Attivi finanziari	124.680	103.655	160.232	183.560	193.216	5,3	55,0
Capitale circolante	334.822	348.881	351.561	421.979	491.782	16,5	46,9
Fondi del personale ed altri fondi	-61.423	-62.897	-58.444	-60.963	-60.046	-1,5	-2,2
<b>Capitale investito</b>	<b>875.348</b>	<b>875.630</b>	<b>991.925</b>	<b>1.181.588</b>	<b>1.376.534</b>	<b>16,5</b>	<b>57,3</b>
Capitale netto	528.950	562.939	639.277	734.095	795.079	8,3	50,3
Debiti finanziari	346.398	312.691	352.648	447.493	581.455	29,9	67,9
<b>Totale</b>	<b>875.348</b>	<b>875.630</b>	<b>991.925</b>	<b>1.181.588</b>	<b>1.376.534</b>	<b>16,5</b>	<b>57,3</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a18 – Conti economici aggregati delle 34 società produttrici di spumanti**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	1.159.764	1.197.095	1.296.239	1.459.155	1.605.011	10,0	38,4
Consumi	990.428	996.293	1.079.138	1.229.819	1.346.346	9,5	35,9
<b>Valore aggiunto</b>	<b>169.336</b>	<b>200.802</b>	<b>217.101</b>	<b>229.336</b>	<b>258.665</b>	<b>12,8</b>	<b>52,8</b>
Costo del lavoro	84.030	89.428	93.159	100.247	105.978	5,7	26,1
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>85.306</b>	<b>111.374</b>	<b>123.942</b>	<b>129.089</b>	<b>152.687</b>	<b>18,3</b>	<b>79,0</b>
Ammortamenti ordinari	36.683	37.117	33.290	36.567	39.996	9,4	9,0
<b>Margine operativo netto</b>	<b>48.623</b>	<b>74.257</b>	<b>90.652</b>	<b>92.522</b>	<b>112.691</b>	<b>21,8</b>	<b>131,8</b>
Oneri finanziari	10.265	9.531	8.394	10.099	10.986	8,8	7,0
Proventi finanziari	2.377	3.391	2.472	7.016	9.994	42,4	320,4
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>40.735</b>	<b>68.117</b>	<b>84.730</b>	<b>89.439</b>	<b>111.699</b>	<b>24,9</b>	<b>174,2</b>
Altri costi e ricavi	-4.677	-8.907	3	25.785	-1.338	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>
Imposte	-16.582	-23.430	-25.336	-27.967	-26.693	-4,6	61,0
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>19.476</b>	<b>35.780</b>	<b>59.397</b>	<b>87.257</b>	<b>83.668</b>	<b>-4,1</b>	<b>329,6</b>
Fatturato all'estero	443.154	470.707	528.730	586.660	657.418	12,1	48,3
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>38,2</i>	<i>39,3</i>	<i>40,8</i>	<i>40,2</i>	<i>41,0</i>	<i>1,9</i>	<i>7,2</i>
Dipendenti	1.668	1.699	1.792	1.841	1.969	7,0	18,0
Investimenti	34.212	59.179	60.821	69.978	91.720	31,1	168,1
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	695,3	704,6	723,3	792,6	815,1	2,8	17,2
Valore aggiunto netto	79,5	96,3	102,6	104,7	111,1	6,1	39,6
Costo del lavoro	50,4	52,6	52,0	54,5	53,8	-1,2	6,8
Capitale investito	524,8	515,4	553,5	641,8	699,1	8,9	33,2

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a19 – Struttura del conto economico delle 34 società produttrici di spumanti (in % del fatturato)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto	14,6	16,8	16,7	15,7	16,1
Costo del lavoro	7,2	7,5	7,2	6,9	6,6
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>7,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>	<b>9,5</b>
Ammortamenti ordinari	3,2	3,1	2,6	2,5	2,5
<b>Margine operativo netto</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>
Oneri e proventi finanziari	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1
<b>Risultato corrente</b>	<b>3,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a20 – Indicatori delle 34 società produttrici di spumanti**

	2013	2014	2015	2016	2017
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	28,7	37,0	41,8	40,3	43,6
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,3	1,3	1,1	2,7	4,0
Valore aggiunto in % del capitale	19,3	22,9	21,9	19,4	18,8
<b>ROI</b>	<b>5,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>
Debiti finanziari in % del capitale	39,6	35,7	35,6	37,9	42,2
Costo del debito % (°)	3,0	3,0	2,4	2,3	1,9
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-11,5	-13,1	0,0	28,8	-1,2
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	33,2	31,7	28,1	24,0	24,0
<b>ROE</b>	<b>3,9</b>	<b>6,9</b>	<b>10,7</b>	<b>13,6</b>	<b>11,8</b>
Variazione % del fatturato	2,8	3,2	8,3	12,6	10,0
Variazione % dei dipendenti	2,6	1,9	5,5	2,7	7,0
Investimenti in % del fatturato	2,9	4,9	4,7	4,8	5,7
Capitale circolante in % del fatturato	28,9	29,1	27,1	28,9	30,6
Debiti finanziari in % del patrimonio netto	65,5	55,5	55,2	61,0	73,1

$ROI = return\ on\ investment = (MON + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = return\ on\ equity = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a21 – Stati patrimoniali aggregati delle 134 società produttrici di vini non spumanti**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	3.165.653	3.181.591	3.263.357	3.314.091	3.454.151	4,2	9,1
Altri immobilizzi	809.045	822.272	792.769	868.948	928.962	6,9	14,8
Attivi finanziari	532.734	633.414	742.945	854.896	1.001.216	17,1	87,9
Capitale circolante	1.554.850	1.646.987	1.713.991	1.722.645	1.852.081	7,5	19,1
Fondi del personale ed altri fondi	-260.162	-257.938	-263.569	-288.173	-282.489	-2,0	8,6
<b>Capitale investito</b>	<b>5.802.120</b>	<b>6.026.326</b>	<b>6.249.493</b>	<b>6.472.407</b>	<b>6.953.921</b>	<b>7,4</b>	<b>19,9</b>
Capitale netto	3.340.542	3.504.841	3.722.865	3.948.391	4.123.991	4,4	23,5
Debiti finanziari	2.461.578	2.521.485	2.526.628	2.524.016	2.829.930	12,1	15,0
<b>Totale</b>	<b>5.802.120</b>	<b>6.026.326</b>	<b>6.249.493</b>	<b>6.472.407</b>	<b>6.953.921</b>	<b>7,4</b>	<b>19,9</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a22 – Conti economici aggregati delle 134 società produttrici di vini non spumanti**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16-17	Var. 13-17
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	5.548.272	5.545.331	5.784.428	5.997.787	6.323.635	5,4	14,0
Consumi	4.507.012	4.446.987	4.624.842	4.806.626	5.092.742	6,0	13,0
<b>Valore aggiunto</b>	<b>1.041.260</b>	<b>1.098.344</b>	<b>1.159.586</b>	<b>1.191.161</b>	<b>1.230.893</b>	<b>3,3</b>	<b>18,2</b>
Costo del lavoro	514.666	532.831	556.314	574.581	596.263	3,8	15,9
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>526.594</b>	<b>565.513</b>	<b>603.272</b>	<b>616.580</b>	<b>634.630</b>	<b>2,9</b>	<b>20,5</b>
Ammortamenti ordinari	218.153	224.392	232.252	232.174	239.005	2,9	9,6
<b>Margine operativo netto</b>	<b>308.441</b>	<b>341.121</b>	<b>371.020</b>	<b>384.406</b>	<b>395.625</b>	<b>2,9</b>	<b>28,3</b>
Oneri finanziari	90.254	85.446	84.379	63.265	61.423	-2,9	-31,9
Proventi finanziari	17.923	23.100	22.334	34.864	19.771	-43,3	10,3
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>236.110</b>	<b>278.775</b>	<b>308.975</b>	<b>356.005</b>	<b>353.973</b>	<b>-0,6</b>	<b>49,9</b>
Altri costi e ricavi	-54.103	10.271	-1.085	-3.153	-3.839	n.c.	n.c.
Imposte	-86.511	-94.676	-90.886	-95.103	-94.943	-0,2	9,7
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>95.496</b>	<b>194.370</b>	<b>217.004</b>	<b>257.749</b>	<b>255.191</b>	<b>-1,0</b>	<b>167,2</b>
Fatturato all'estero	2.876.087	2.899.619	3.073.123	3.274.164	3.498.812	6,9	21,7
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>51,8</i>	<i>52,3</i>	<i>53,1</i>	<i>54,6</i>	<i>55,3</i>	<i>1,4</i>	<i>6,7</i>
Dipendenti	11.336	11.427	11.748	11.853	12.206	3,0	7,7
Investimenti	265.323	239.276	246.622	263.878	333.988	26,6	25,9
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	489,4	485,3	492,4	506,0	518,1	2,4	5,9
Valore aggiunto netto	72,6	76,5	78,9	80,9	81,3	0,4	11,9
Costo del lavoro	45,4	46,6	47,4	48,5	48,8	0,8	7,6
Capitale investito	511,8	527,4	532,0	546,1	569,7	4,3	11,3

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a23 – Struttura del conto economico delle 134 società produttrici di vini non spumanti (in % del fatturato)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto	18,8	19,8	20,0	19,9	19,5
Costo del lavoro	9,3	9,6	9,6	9,6	9,4
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>9,5</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>
Ammortamenti ordinari	3,9	4,0	4,0	3,9	3,8
<b>Margine operativo netto</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>
Oneri e proventi finanziari	-1,3	-1,1	-1,1	-0,5	-0,7
<b>Risultato corrente</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a24 – Indicatori delle 134 società produttrici di vini non spumanti**

	2013	2014	2015	2016	2017
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	29,6	31,1	32,0	32,3	32,1
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,1	1,9	2,1	2,5	2,2
Valore aggiunto in % del capitale	17,9	18,2	18,6	18,4	17,7
<b>ROI</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>
Debiti finanziari in % del capitale	42,4	41,8	40,4	39,0	40,7
Costo del debito % (°)	3,7	3,4	3,3	2,5	2,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-22,9	3,7	-0,4	-0,9	-1,1
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	32,6	32,0	27,7	26,1	24,4
<b>ROE</b>	<b>2,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>
Variazione % del fatturato	6,3	-0,1	4,3	3,7	5,4
Variazione % dei dipendenti	-0,3	0,8	2,8	0,9	3,0
Investimenti in % del fatturato	4,8	4,3	4,3	4,4	5,3
Capitale circolante in % del fatturato	28,0	29,7	29,6	28,7	29,3
Debiti finanziari in % del patrimonio netto	73,7	71,9	67,9	63,9	68,6

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

## II – Le società vinicole internazionali quotate

### II.1 – Definizione e caratteristiche del panel

Questa sezione riguarda l'analisi dei conti annuali aggregati dei principali gruppi internazionali quotati operanti nella produzione e commercializzazione di vino <sup>(1)</sup>.

L'aggregato è così composto:

Società	Paese	Ultimo bilancio considerato	Fatturato (1) (in €'000)	Vino in % fatturato	Export in % del fatturato	Var % annua del fatturato (2)	Dipendenti 2017
Treasury Wine Estates	Australia	30 giugno 2018	1.626,7	97,3	73,6	-1,5	3.500
Vina Concha y Toro	Cile	31 dicembre 2017	873,2	90,9	79,9	-2,2	3.317
Yantai Changyu Pioneer Wine	Cina	31 dicembre 2017	592,3	76,1	8,8	0,4	4.040
Sektellerei Schloss	Germania	30 giugno 2018	324,5	100,0	65,8	9,6	1.393
Vranken-Pommery	Francia	31 dicembre 2017	300,2	97,0	43,3	0,0	787
Vina San Pedro Tarapaca	Cile	31 dicembre 2017	277,3	100,0	61,3	1,5	1.242
Lanson-BCC	Francia	31 dicembre 2017	261,6	100,0	39,4	0,9	473
Andrew Peller	Canada	31 marzo 2018	242,0	100,0	3,4	6,2	1.398
Ad Vini	Francia	31 dicembre 2017	250,0	98,7	39,0	4,0	780
Laurent Perrier	Francia	31 marzo 2018	225,7	100,0	69,1	-2,1	437
Vina Santa Rita	Cile	31 dicembre 2017	222,1	95,2	45,6	-1,5	1.925
Delegat Group	Nuova Zelanda	30 giugno 2018	161,1	100,0	70,8	8,5	400
Australian Vintage	Australia	30 giugno 2018	172,4	97,5	58,3	16,9	427
Italian Wine Brands	Italia	31 dicembre 2017	149,7	99,4	74,5	2,6	161
<b>TOTALE</b>			<b>5.679</b>	<b>92,2</b>	<b>57,3</b>	<b>1,2</b>	<b>20.280</b>

(1) Tassi di cambio in euro a fine esercizio.

(2) Variazioni in valuta locale, calcolate su base omogenea.

Oltre alla quotazione, i requisiti per la selezione sono: un fatturato netto nel 2017 superiore a 150 milioni di euro <sup>(2)</sup>, la prevalenza dell'attività produttiva e, nel caso di gruppi operanti anche nella produzione di altre bevande alcoliche (birra e *spirits*), la presenza di una quota significativa di fatturato proveniente dall'attività vinicola. L'aggregato copre il quinquennio 2013-2017 e include 14 società: quattro francesi, tre cilene, due australiane, una cinese, una nordamericana, una tedesca, un'italiana e una neozelandese.

Rispetto all'edizione precedente è stata inclusa per la prima volta la Italian Wine Brands (quotata all'AIM italiano dal gennaio 2015) mentre sono state escluse la statunitense Constellation Brands e la sudafricana Distell Group (principale produttore di spirits e vino in Africa) in quanto il peso delle rispettive attività vinicole è sceso attorno al 30% delle vendite complessive; pur collocandosi ancora tra i principali operatori mondiali nel segmento premium (con i ricavi della divisione vino che approssimano i 2,6 mld di Usd), la Constellation Brands ha ridisegnato il proprio business con numerose acquisizioni nel settore birra, diventandone il terzo produttore e distributore negli Stati Uniti con un giro d'affari 2017 di circa 4,7 mld (il 61% del fatturato complessivo, pari a 7,6 mld).

Il settore vinicolo internazionale è stato recentemente interessato da numerose operazioni di m&a: si segnala, a titolo d'esempio, l'acquisizione nel gennaio 2016 delle attività vinicole di Diageo in UK e USA da parte della Treasury Wine Estates per circa 600 milioni di Usd e, tra il 2016 ed il 2017, di attività in Francia, Spagna, Cile e Australia da parte della cinese Yantai Changyu. Nel primo semestre 2018 il fondo Usa Carlyle ha acquisito l'australiana Accolade Wines (tra i big player del settore). Si ricorda inoltre

<sup>(1)</sup> Sono attribuiti ad ogni annualità i bilanci la cui chiusura coincide con la fine dell'anno solare (31 dicembre) e quelli con chiusura infrannuale entro il successivo 30 giugno. I bilanci sono tradotti in euro in base a cambi fissi rilevati a fine 2017.

<sup>(2)</sup> Subito al disotto della soglia minima figurano l'argentina Bodegas Esmeralda (140 milioni di euro), le cinesi Tonghua Grape Wine (118 milioni) e Weilong Grape wine (107 milioni) e la russa Abrau Dyrurso (96 milioni). I bilanci del periodo 2013-17 della cinese Dynasty Fine Wines Group non risultavano disponibili alla data di chiusura di questa nota: le azioni della società sono state sospese a fine marzo 2013 dalla quotazione sulla Borsa di Hong Kong (il fatturato 2011 era pari a 145 milioni di euro). Si segnala l'esclusione da questa indagine di altri importanti *player* internazionali: tra di essi, le francesi LVMH, tramite la controllata Moët Hennessy, e la statunitense E. & J. Gallo Winery, in quanto società non quotate. Le vendite della divisione "Wine and Spirits - champagne and cognac" di LVMH è stato pari a 5.084 milioni di euro nel 2017 (l'11,9% del fatturato complessivo del gruppo), di cui 2.406 milioni relativi allo champagne (65,6 milioni di bottiglie vendute). È esclusa anche l'italiana Davide Campari, la cui divisione vini nel 2017 ha sviluppato vendite per 153 milioni di euro su un giro d'affari complessivo superiore ai 1,8 miliardi di euro. Pur essendo quotate in Borsa, sono inoltre escluse, in quanto retailer prive di attività produttive, la tedesca Hawesko Holding (507 milioni di euro nel 2017) e la britannica Majestic Wine (537 milioni).

l'acquisizione nel dicembre 2011, da parte del gruppo sudafricano SABMiller, dell'australiana Foster's Group, all'epoca secondo operatore mondiale nel vino e attualmente attiva solo nella produzione e distribuzione di birra. Nel luglio 2010 il gruppo australiano ha conferito le proprie attività vinicole (tra cui: Beringer Wine Estates, Rosemount Wine Estates e Southcorp) alla *newco* Treasury Wine Estates, poi scissa e deconsolidata nel maggio 2011 con contestuale quotazione alla Borsa australiana <sup>(3)</sup>.

Analizzando la struttura proprietaria delle società del *panel*, si osserva che le australiane Treasury Wine Estates e Australian Vintage sono *public company*, sebbene nel capitale di quest'ultima abbia fatto ingresso la cinese Vintage China Fund (tra i principali distributori online di vino in Cina) con una quota del 13%, mediante la sottoscrizione nel maggio 2017 di un aumento di capitale riservato e la contestuale stipula di un accordo di esclusiva dei prodotti della società sul mercato cinese. Nel capitale di Italian Wine Brands solo tre azionisti dispongono di una partecipazione superiore al 5% (Provinco s.r.l. al 9,08%, IPOC s.r.l. all'8,69% e Praude Asset Management al 5,2%). Per le altre società la compagine azionaria è invece nel complesso concentrata (Tab. 7); le tre "maison" dello champagne francesi, la neozelandese Delegat's Group e la tedesca Sektkellerei Schloss Wachenheim sono a controllo familiare (si tratta per lo più dei discendenti dei fondatori), con l'80% circa per Lanson-BCC e quote attorno al 70% nei casi di Vranken-Pommery Monopole e di Delegat's Group. In Advini, alla quota del 43,75% della famiglia JeanJean si affianca il 15% detenuto da FIAG, holding presieduta da Antoine Gedouin a sua volta presente nel consiglio di amministrazione della connazionale Lansonn-BCC. Seppur con percentuali inferiori, nella canadese Andrew Peller (31% del capitale complessivo e 69% dei diritti di voto) e nella Viña Concha y Toro (48%), i primi azionisti sono ancora costituiti da famiglie e persone fisiche. La cilena Viña Santa Rita è invece controllata all'86% da una conglomerata quotata, la Compañía Electro Metalúrgica, attiva nel settore metallurgico e nella produzione di contenitori in vetro per bevande. L'altra cilena, la Viña San Pedro Tarapacá, era controllata all'83% dalla Compagnia Cervecerias Unidas, anch'essa quotata e a sua volta facente capo ad una *joint-venture* tra Heineken e famiglia Luksic; nel gennaio 2018 la cinese Yanghe Distillery Co. ha però acquisito il 12,5% della Viña San Pedro Tarapacá per 65 milioni di Usd, operazione che può fare da volano per l'export della società verso la Cina, paese che rappresenta già la principale destinazione per il vino cileno.

Si ricorda infine che la famiglia Reina, proprietaria della Illva Saronno, controlla il 33% della Yantai Changyu Group (fino al 2005 società interamente a controllo statale) che ha in portafoglio il 50,4% dell'operativa Yantai Changyu Pioneer Wine, primo produttore vinicolo cinese. Le restanti quote della controllante cinese fanno capo per il 45% a una *holding* partecipata da dipendenti e manager, per il 12% alla municipalità di Yantai e per il residuo 10% a una società della World Bank dedicata agli investimenti nei Paesi in via di sviluppo.

## **II.2 - Tendenze dell'aggregato (2013-2017)**

I dati aggregati di bilancio dei 14 maggiori gruppi quotati nel quinquennio 2013-2017 sono riportati nella Tab. 1. Gli aspetti salienti del 2017 sono i seguenti:

- l'incremento dell'1,2% del fatturato rispetto al 2016, pari complessivamente a 5,7 miliardi di euro;
- il continuo miglioramento delle incidenze sul fatturato del Mol (18,9%) e del Mon (15,1%) che ritoccano i precedenti valori massimi del quinquennio (rispettivamente, 18% e 14,4% nel 2016);

---

<sup>(3)</sup> Tra le altre operazioni che hanno coinvolto società del *panel* si ricordano, nel corso del 2009, le acquisizioni della cilena Tarapacá e della francese Domaines Listel da parte, rispettivamente, delle connazionali Viña San Pedro (ora Viña San Pedro Tarapacá) e Vranken-Pommery e, nel gennaio 2010, di Laroche da parte di Advini (già Jeanjean). Nel marzo 2011 la Viña Concha y Toro ha rilevato la californiana Fetzer Vineyards (uno dei più importanti operatori attivi nel mercato statunitense, con 429 ettari di vigneti in California) dal Gruppo Brown-Forman, con un esborso di 238 milioni di USD. Dall'aggregazione tra Giordano vini e Provinco Italia, è nata Italian Wine Brands, quotata a partire dal gennaio 2015. Anche la Constellation Brands, che continua a ricoprire la prima posizione al mondo per volumi prodotti nonostante la rappresentatività sul fatturato complessivo del comparto vinicolo si sia notevolmente ridotta, ha concluso numerose operazioni di *merger e acquisition*. Nel corso del 2007 la società statunitense ha acquisito da Fortune Brands la Beam Wine Estates per circa 900 milioni di USD, nel gennaio 2011 ha ceduto a Champ Private Equity, per circa 267 milioni di USD, l'80% di Accolade Wines (la controllata che gestiva le attività in Australia e nel Regno Unito) mentre nel 2013 ha rilevato il 50% di Crown Imports detenuto dal Grupo Modelo (a sua volta acquisito nel giugno 2013 da AB InBev), stipulando inoltre nel giugno dello stesso anno un accordo con AB InBev riguardante l'acquisizione della Compañía Cervecería de Coahuila (proprietaria di un birrificio in Messico) e i diritti distributivi perpetui dei marchi "Corona" e "Modelo" sul mercato USA, portando ad un esborso complessivo di 5,2 miliardi di USD.

- queste cifre confermano la buona redditività delle quotate vinicole internazionali, peraltro ancora inferiore ai margini del business della birrificazione; a titolo d'esempio, la Constellation Brands nel 2017 ha sviluppato un ebitda margin del 45% nel vino contro il 55,6% nella birra;
- il rialzo del 5,9% del risultato corrente, con un'incidenza sul fatturato che sale di conseguenza al 13,8% nel 2017 (+13,2% nel 2016 e +11% nel 2013);
- l'incidenza del risultato netto sul fatturato è per la prima volta a doppia cifra, pari al 10,4% dal 7,8% del 2016, valore più che doppio rispetto al 4,3% del 2013; ciò si riflette sul *roe* che nel 2017 sfiora il 10%, in rialzo di 80 b.p. rispetto al 2016;
- dal punto di vista patrimoniale si segnala l'incremento del 2,8% dei mezzi propri sul 2016, grazie agli utili del periodo e all'aumento di capitale realizzato dalla Canadese Andrew Peller per finanziare acquisizioni di attività sul mercato domestico per un costo complessivo di 24 milioni di euro (di cui 12,7 milioni carta su carta); nel 2016 l'Australian Vintage aveva concluso un aumento di capitale di 13,7 milioni riservato al nuovo azionista Vintage China Funds (tra i più importanti retailer online di vino in Cina) che ne ha acquisito una quota del 13%. La crescita dei debiti finanziari è più intensa (+11,5%), con il rapporto *debt/equity* che sale al 50,8%;
- l'occupazione scende del 2,4% rispetto al 2016 (-3,6% sul 2013);
- le tre grandi *maison* dello *champagne* incluse nel *panel* mostrano margini mediamente inferiori a quelli dell'aggregato con il *roe* del 2017 pari al 4,1% (rispetto al 9,9% relativo all'aggregato delle 14 maggiori società) e in contrazione rispetto al 7,3% del 2014. Anche la loro struttura finanziaria è più fragile con il rapporto fra debiti finanziari e mezzi propri a quota 145%, ben al di sopra del 50,8% riguardante dell'aggregato generale, anche se in miglioramento nel periodo (<sup>4</sup>).

Dopo le lievi contrazioni del biennio 2012-13, il mercato dello *champagne* ha recuperato terreno nel 2014 e nel 2015 (anno in cui è stato toccato il fatturato più elevato del decennio 2007-16), subendo una battuta d'arresto nel 2016 (-0,6%), per poi crescere nel 2017 del 4% in valore (con ricavi a 4,9 mld, il valore più elevato del periodo 2007-17) e del 0,4% in volume (il numero di bottiglie vendute è passato dalle 306,1 milioni nel 2016 alle 307,3 milioni nel 2017). (<sup>5</sup>)

A livello di singoli gruppi, nel 2017 l'Australian Vintage ha incrementato i propri ricavi del 17% circa (+23% sul 2013), grazie al miglioramento del mix di vendita e del pricing, con un ottimo andamento delle spedizioni in Europa (+25%), frutto della scelta di proseguire la focalizzazione sul mercato UK, principale mercato di sbocco oltreoceano; le vendite in Asia sono invece aumentate del 9% facendo seguito all'accordo di distribuzione in esclusiva in Cina concluso con Vintage China Fund (proprietaria di YesMyWine, tra i principali retailer online cinesi).

I ricavi della Yantai Changyu sono aumentati del 3,9% (+0,4% su base omogenea), proseguendo il trend di crescita avviato nel 2015 (+13% sul 2014) dopo le riduzioni del biennio 2012-14 (rispettivamente del -4,8% nel 2014, -23,3% nel 2013 e -6% nel 2012), con riflessi sull'utile netto (-6,7% nel 2014, -38,4% nel 2013 e -10,8% nel 2012). Il fatturato della società cinese è ora superiore del 13,2% ai livelli del 2013, una dinamica comunque intermedia tra le società analizzate, considerando che per le tre cilene e l'australiana Treasury Wines Estates il giro d'affari si è incrementato di oltre il 30% sul 2013 ma è risultato in contrazione per la Lanson-BCC e la Vranken Pommery.

Tali evidenze documentano il miglioramento delle condizioni dell'industria vinicola australiana e, almeno in parte, di quella cinese; l'incremento dell'export australiano di 127,5 milioni di litri (a complessivi 842 milioni) negli ultimi tre anni ha infatti consentito di annullare il precedente eccesso di offerta del settore portando ad un sostanziale equilibrio del mercato, anche per effetto della scarsità di investimenti in nuovi vigneti a causa del boom di nuove installazioni di colture concorrenti come agrumi, mandorle e uva da tavola.

Il settore in Cina ha ultimamente risentito del rallentamento dell'economia cinese, della pressione sui margini esercitata dalla più aspra concorrenza di produttori nazionali e stranieri e agli effetti di leggi anticorruzione che hanno frenato i consumi della classe media cinese, con ripercussioni dirette sul settore

(<sup>4</sup>) Si tratta della Vranken-Pommery, Laurent-Perrier e della Lanson-BCC.

(<sup>5</sup>) Le aree coltivate a vigneto che possono vantare l'appellativo *champagne* sono estese per 35.280 ettari (di cui 34.358 ettari attualmente in produzione, pari solamente a circa il 3,6% di tutti i vigneti francesi), con una proprietà molto frammentata: il 90% di esse è infatti controllata da 15.900 viticoltori mentre il rimanente 10% è controllato dalle grandi "maison" che sviluppano quasi i 3/4 e l'87%, rispettivamente, delle vendite in valore e delle esportazioni complessive di *champagne*; per quest'ultime, la stipula di contratti di fornitura con viticoltori indipendenti è elemento essenziale.

vinicolo soprattutto nella fascia premium, tanto da spingere Yantai Changyu a pianificare l'espansione estera nell'ottica di ampliare il proprio portafoglio di vini d'importazione <sup>(6)</sup>. La concomitanza di questi fattori ha influenzato anche i conti annuali delle altre società cinesi quotate (non incluse nell'aggregato) i cui ricavi, considerando anche la Yantai Changyu, risultano in crescita dal 2015, ma nel 2017 ancora inferiori del 7% rispetto al 2012, con ridimensionamenti superiori al 50% per la China Tontine Wines e del 30% per la China Ouhua Winery e la Citic Guoan Wines. Tre di esse hanno chiuso in perdita l'intero periodo 2013-2017 (Tab. 5). Con il progressivo assorbimento degli effetti negativi delle campagne sulla frugalità (grazie anche all'ormai consolidata preferenza, da parte del consumatore cinese, per il ricorso al vino in eventi familiari e sociali piuttosto che in occasioni di lavoro), unitamente all'espansione della popolazione e alla crescente urbanizzazione con un miglioramento degli standard di vita, è previsto che il consumo di vino in Cina possa crescere con un Cagr del 6,8% dal 2016 al 2021.

Tra le altre società, i maggiori incrementi percentuali del fatturato 2017 hanno riguardato la Sektkellerei Schloss Wachenheim (+9,6%) e la neozelandese Deleat's Group (+8,5%). Tra i principali produttori di vini frizzanti in Germania e Francia, la performance della tedesca trae origine dal buon andamento della divisione "vini fermi" mentre la Deleat's Group ha aggiornato il proprio record storico di vendite (salite a 2,7 milioni di casse da 9 lt), trascinate dalle spedizioni in Nord America che hanno compensato le minori vendite in Europa. Proseguono gli investimenti della società neozelandese, soprattutto rivolti allo sviluppo di vigneti in Nuova Zelanda e Australia, allo scopo di incrementare le vendite a 3,4 milioni di casse entro il 2021. Il 2017 è, invece, stato un anno interlocutorio per le cilene Viña Santa Rita e Viña Concha Y Toro (rispettivamente -2,2% e -1,5%), nell'ambito comunque di una spumeggiante crescita registrata nel quinquennio, per l'australiana Treasury Wine Estates (-1,5%) dopo l'acquisizione, conclusa nel 2016, di attività dal Gruppo Diageo.

Si segnalano inoltre i seguenti aspetti (Tab. 4):

- nel 2017 la Deleat's Group strappa alla cinese Yantai Changyu la prima posizione per margine industriale, con il rapporto Mon sul fatturato che si attesta al 30,2%, rispetto al 28,9% della Yantai Changyu (in forte ridimensionamento rispetto al 41,8% del 2012); seguono la Treasury Wine Estates con il 20,4% e la Laurent Perrier con il 17,5%; le *performance* peggiori sono della Australian Vintage (6,4%) e della AdVini (1,8%);
- la Yantai Changyu realizza la migliore incidenza sul fatturato netto del risultato corrente (28,4% nel 2017, rispetto al 42,2% nel 2012) che risulta di gran lunga la più elevata; i migliori *follower* sono la Deleat's Group (24,4%) e la Treasury Wine Estates (19,2%);
- così come successo nel 2016, anche nel 2017 tutte le società hanno chiuso in utile. Alla società cinese Yantai Changyu spetta ancora il migliore risultato netto (22,3% sul fatturato), seguita anche in questo caso dalla Deleat's Group (17,3%) <sup>(7)</sup>;
- con 805 mila euro, all'Italian Wine Brands spetta il fatturato pro-capite più elevato tra le società analizzate; il Gruppo italiano, che produce e distribuisce vino direttamente ai clienti finali mediante il canale della vendita a distanza/e-commerce e ai clienti direzionali (catene retail, grande distribuzione organizzata, Ho.Re.Ca.), ha ridotto da 212 a 161 unità nel 2017 il proprio organico;
- la *maison* francese dello *champagne* Laurent Perrier presenta il più elevato livello di valore aggiunto netto per dipendente (dato evidenziato anche dai produttori italiani di spumante) con 187 mila euro pro-capite, seguita a breve distanza dai 183 mila euro di Deleat's Group, con l'australiana Treasury Wine Estates, la Lanson-BCC e la Vranken Pommery ad essere le uniche tra le altre a segnare un valore superiore ai 100 mila euro. In termini di competitività, la miglior posizione è quella della

---

<sup>(6)</sup> Le campagne anti-corruzione lanciate in Cina hanno introdotto i seguenti limiti: (i) ai dipendenti pubblici nell'utilizzare fondi pubblici per regali e attività sociali; (ii) il ricevimento o la fornitura di regali a dipendenti pubblici; (iii) evitare comportamenti ostentati e stravaganti.

<sup>(7)</sup> Yantai è anche l'impresa con la più alta fiscalità in rapporto al fatturato (7%), essendo soggetta ad imposte pari al 25% degli utili tassabili. La società è inoltre gravata da ulteriori tasse che sono portate in deduzione del fatturato: l'imposta sul valore aggiunto (17% sugli importi fatturati), la tassa di consumo (per i vini frizzanti pari al 10% del fatturato lordo, compresa tra il 10% e il 20% per gli altri vini), la business tax (5% degli utili tassabili) e la tassa di sviluppo della città (pari al 7% di quanto pagato per la business tax).

Delegat's Group con un Clup (costo del lavoro su valore aggiunto netto, entrambi pro-capite) al 33,5%, seguita al 43,1% dalla Treasury Wine Estates;

- le strutture finanziarie più solide sono quelle della cilena San Pedro e della Yantai Changyu (nonostante l'indebitamento finanziario di quest'ultima sia quasi quadruplicata nel 2017 rispetto al 2013); depurato dagli attivi intangibili, il capitale netto della cinese è pari a circa 6,5 volte l'indebitamento finanziario, continuando a rappresentare la migliore situazione tra le società prese in considerazione anche se in un contesto di marcato ridimensionamento rispetto alle 24 volte del 2013, seguita dalla cilena Viña San Pedro Tarapacá (6x). L'Italian Wine Brands è l'unica a segnare nel 2017 un patrimonio netto tangibile negativo; da segnalare, inoltre, che nel 2017 l'indebitamento della Treasury Wine Estates è aumentato del 46,8%, indirizzato al finanziamento del riacquisto (con successiva cancellazione) di azioni proprie per 300 milioni di Aud;
- nel 2017 le maggiori incidenze degli investimenti sulle immobilizzazioni tecniche iniziali hanno riguardato l'Australian Vintage (10,8%), l'Advini (9%) e l'Andrew Peller (8,1%), fermandosi al 6,7% per la Delegat's Group che nel 2015 si era contraddistinta con un valore pari al 22,6%, con investimenti tecnici (addirittura pari al 46,5% del fatturato) volti all'ampliamento di impianti e vigneti.

Gli ultimi bilanci infrannuali relativi al 2018 (Tab. 6) rilevano la buona tonicità delle società analizzate, con il fatturato complessivo in rialzo del 5,8% e incrementi generalizzati a tutte le società, ad eccezione della Vranken Pommery (-5,9%) e della cilena Concha Y Toro (-0,8%); le vendite di Treasury Wine Estates sono aumentate del 16,4% con miglioramenti in tutte le aree geografiche, principalmente in Asia (+32%) e in Usa (+20%), facendo leva sul lancio di nuove etichette e nella maggiore offerta di vini di pregio che si sono riflessi in un rialzo del prezzo medio per cassa da 9lt del 14,8% (da 70,25 a 80,64 Aud) in uno scenario di volumi pressochè stabili (+1,4%). Il fatturato di Delegat's Group è cresciuto del 13,5% grazie alla crescita dei volumi (+14%) e al buon andamento delle esportazioni in UK (+31%).

Il Mon è complessivamente aumentato del 7,7% mentre il risultato netto è salito del 5%, con Vranken Pommery unica società in rosso in entrambi i periodi.

### **II.3 - La proiezione internazionale: vigne e vendite**

Le 14 società del campione avevano a disposizione a fine 2017 circa 82,6 mila ettari di vigneti, per il 24,2% localizzati in Cina, il 22,1% in Cile, il 13,7% in Australia, il 12,6% in Europa, il 12% in Usa ed il 5,6% in Nuova Zelanda (Tab. 8). Alla Yantai Changyu spetta l'estensione maggiore, superiore ai 20.000 ettari, quasi integralmente localizzata in Cina (nelle province dello Yantai, del Xinjiang, Ningxia, Shaanxi e Liaoning), con una presenza estera in espansione considerando le acquisizioni concluse nel 2015 (Chateau Miraflores con 55 ettari di vigneti in Francia e Marqués del Atrio in Spagna (con un'estensione dei vigneti stimabile in 1.300 ettari) e nel 2017 in Cile (Indomita Wine Company con 1.400 ettari) e in Australia (Kilikanoon Wines con 105 ettari) <sup>(8)</sup>. Altre due società superano i 10 mila ettari: si tratta dell'australiana Treasury Wine Estates con 13,1 mila ettari che si contraddistingue per la maggiore diversificazione geografica, considerando la presenza in quattro Paesi diversi (l'unica tra le società selezionate ad avere vigneti in Italia attraverso il Castello di Gabbiano) e la Viña Concha Y Toro con circa 11,3 mila ettari dislocati tra Cile, Argentina e Usa (in quest'ultimo caso derivante dall'acquisizione della statunitense Fetzer Vineyards nell'aprile 2011). Anche la francese Advini possiede attività produttive in tre diversi Paesi, con vigneti in Francia, Cile e Sudafrica, risultando l'unica ad essere presente in Africa: attraverso numerose acquisizioni concluse nel 2016, l'estensione delle proprietà della società sono aumente del 21% rispetto al 2015 <sup>(9)</sup>. Treasury Wine Estates è anche la società con la più elevata presenza estera con oltre un terzo dei propri vigneti localizzati al di fuori dei confini nazionali, per lo più concentrati in Nuova Zelanda e in Usa.

---

<sup>(8)</sup> Secondo un articolo di China Daily del 30 gennaio 2018, le proprietà della Yantai Changyu Pioneer Wine si estendono per 22.910 ettari.

<sup>(9)</sup> Importante anche l'estensione dei vigneti di alcune società escluse da questa indagine perché non quotate o perché specializzate nel settore degli *spirits*. La E. & J. Gallo Winery, la Constellation Brands (che nel 2017 ha ceduto la propria divisione vinicola in Canada), il gruppo argentino Peñaflor e Pernod Ricard dispongono di superfici superiori ai 5.500 ettari, attestandosi, rispettivamente a 9.312, 8.619, 6.104 e 5.913 ettari (Graf. 1). Di rilievo la diversificazione geografica della francese Pernod Ricard: Nuova Zelanda (42%), Australia (23%), Argentina (13%), Francia (12%), Spagna (5%), USA (3%) e Cina (2%).

Le francesi Laurent-Perrier e Lanson-BCC, la tedesca Sektkellerei Schloss e la canadese Andrew Peller sono radicate al territorio d'origine e non possiedono vigne estere. La Vranken-Pommery è presente in Portogallo con circa 210 ettari di vigneti per la produzione di "Porto" mentre in Francia possiede oltre 2 mila ettari (in Provenza e in Camargue) per la produzione principalmente di vini rosè (facendone uno dei più importanti operatori mondiali del comparto), disponendo inoltre di circa 1.800 ettari dedicati alla produzione di *champagne* (di cui 288 di proprietà). La tedesca Sektkellerei Schloss acquista importanti partite d'uva da differenti fornitori, principalmente in Francia, Spagna e Italia e possiede solo 36 ettari di vigneti da cui produce circa 300 mila bottiglie (una porzione minima rispetto alle circa 224 milioni di bottiglie di vino vendute dal gruppo nell'ultimo anno). La francese Laurent-Perrier, grazie a contratti di fornitura, può contare sull'approvvigionamento d'uva da 1.550 ettari di vigneti, con i terreni di proprietà che soddisfano solo il 10% della produzione complessiva (contro una media del 20% tra le *maison* dello *champagne*). Infine, l'Italian Wine Brands è l'unica a non gestire né a possedere vigneti ma acquista le materie prime necessarie alla produzione di vini (uve, mosti e vino sfuso) direttamente da terzi produttori.

La strategicità dell'*export* per i grandi gruppi vinicoli è desumibile dalla ripartizione geografica del fatturato aggregato (Tab. 9). Si osservano situazioni ampiamente disomogenee tra i vari operatori: il 42,7% del giro d'affari è realizzato sui mercati esteri che rappresentano per 8 società (Viña Concha y Toro, Italian Wine Brands, Treasury Wine Estates, Delegat's Group, Laurent-Perrier, Sektkellerei Schloss, Viña San Pedro e Australian Vintage) oltre il 50% delle vendite complessive con un picco del 79,9% per la cilena Viña Concha y Toro, a cui è attribuibile il 33,3% (in volume) dell'intera esportazione di vino cileno, seguita dall'Italian Wine Brands (74,5%), con le vendite di quest'ultima per lo più concentrate in Europa. Il 65,8% del fatturato di Sektkellerei Schloss dipende dall'*export*, ma con una destinazione esclusivamente europea. La società rappresenta nel comparto dei vini frizzanti il terzo operatore in Germania e il primo in Francia, con siti produttivi in Germania, Francia, Polonia e Romania (in quest'ultimi casi attraverso la controllata polacca Ambra, anch'essa quotata). La Yantai Changyu, attiva anche nella distribuzione di vini di importazione e di brandy il cui peso è salito a circa il 20% del fatturato, ha portato l'incidenza dell'*export* sulle vendite complessive all'8,8% per effetto delle citate acquisizioni in Europa effettuate nel 2015 e in Cile e Australia nel 2017 per, rispettivamente, 48,5 e 16,5 milioni di Usd: l'obiettivo dichiarato dalla società è quello di portare al 30% la quota di fatturato estero. Anche le esportazioni della canadese Andrew Peller risultano marginali, concentrate soprattutto in USA e limitate al solo *icewine* prevalentemente in Usa.

Analizzando le macro aree di destinazione, il 35,4% del fatturato aggregato è sviluppato in Europa, seguono l'Asia/Australia e il Nord America con, rispettivamente, il 29,2% e il 21% del totale. L'America Latina assorbe l'11,4% delle vendite complessive, un dato pressochè che dipende dalle vendite delle tre cilene nei mercati di prossimità.

**Tab. 1 - Aggregato dei 14 maggiori gruppi internazionali (2013-2017)**

	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 2017/2016	in % del fatturato				
	2013	2014	2015	2016	2017		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Conti economici aggregati</b>							<i>€ milioni</i>				
Fatturato netto	4.676	4.958	5.430	5.609	5.679	1,2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Acquisti e costo del lavoro	-3.925	-4.161	-4.486	-4.597	-4.604	0,1	-83,9	-83,9	-82,6	-82,0	-81,1
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>751</b>	<b>797</b>	<b>945</b>	<b>1.012</b>	<b>1.075</b>	<b>6,2</b>	<b>16,1</b>	<b>16,1</b>	<b>17,4</b>	<b>18,0</b>	<b>18,9</b>
Ammortamenti	-172	-172	-190	-204	-216	5,7	-3,7	-3,5	-3,5	-3,6	-3,8
<b>Margine operativo netto</b>	<b>579</b>	<b>625</b>	<b>755</b>	<b>808</b>	<b>859</b>	<b>6,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,4</b>	<b>15,1</b>
Oneri finanziari	-93	-92	-93	-99	-114	15,3	-2,0	-1,8	-1,7	-1,8	-2,0
Proventi finanziari	28	7	28	31	39	23,7	0,6	0,1	0,5	0,6	0,7
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>513</b>	<b>540</b>	<b>689</b>	<b>740</b>	<b>784</b>	<b>5,9</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>12,7</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>
Saldo altri costi e ricavi	-291	-3	-29	-2	11	n.c.	-6,2	-0,1	-0,5	0,0	0,2
Imposte	-19	-144	-184	-199	-197	-1,0	-0,4	-2,9	-3,4	-3,5	-3,5
Risultato netto (inclusi i terzi)	203	393	477	540	598	10,8	4,3	7,9	8,8	9,6	10,5
Interessi di terzi	-4	-6	-5	-5	-6	27,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Risultato netto di competenza del Gruppo</b>	<b>199</b>	<b>387</b>	<b>472</b>	<b>535</b>	<b>592</b>	<b>10,7</b>	<b>4,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>
<i>ROE</i>	4,0	7,5	8,2	9,1	9,9						
Dipendenti	21.007	19.972	21.031	20.750	20.246						
<b>Stati patrimoniali aggregati</b>											
Immobilizzi materiali netti	3.093	3.351	3.734	3.846	4.075						
Oneri pluriennali	1.181	1.241	1.467	1.508	1.596						
<i>di cui avviamento</i>	292	294	357	384	403						
Attivi finanziari	678	777	957	981	1.016						
Capitale circolante netto	3.367	3.444	3.696	3.708	3.866						
Fondi del personale ed altri fondi	-427	-477	-538	-498	-476						
<b>Capitale investito</b>	<b>7.892</b>	<b>8.337</b>	<b>9.315</b>	<b>9.545</b>	<b>10.077</b>						
Capitale netto	5.298	5.641	6.272	6.502	6.684						
Debiti finanziari	2.594	2.695	3.043	3.042	3.392						
<b>Totale</b>	<b>7.892</b>	<b>8.337</b>	<b>9.315</b>	<b>9.545</b>	<b>10.077</b>						
Debiti finanziari in % del capitale netto	49,0	47,8	48,5	46,8	50,8						
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	63,0	61,3	63,3	60,9	66,7						

N.B.: Conversione in euro ai cambi fissi di fine 2017.

**Tab. 2 - Aggregato delle “maison” dello champagne (2013-2017)**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Conti economici aggregati</b>	<i>in % del fatturato</i>				
Fatturato netto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Numero indice</i>					
Acquisti e costo del lavoro	-83,5	-84,9	-84,9	-86,3	-84,5
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>16,5</b>	<b>15,1</b>	<b>15,1</b>	<b>13,7</b>	<b>15,5</b>
Ammortamenti	-2,7	-2,6	-2,8	-2,8	-3,0
<b>Margine operativo netto</b>	<b>13,8</b>	<b>12,4</b>	<b>12,2</b>	<b>10,9</b>	<b>12,4</b>
Oneri finanziari	-4,2	-3,9	-3,6	-3,5	-4,1
Proventi finanziari e diversi	-0,6	-0,1	0,1	-0,1	0,1
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>9,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,4</b>
Saldo altri costi e ricavi	-0,1	2,4	-0,9	-0,3	-0,6
Imposte	-3,2	-2,9	-2,7	-1,9	-2,6
Risultato netto (inclusi i terzi)	5,7	7,9	5,1	5,1	5,2
Interessi di terzi	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Risultato netto di competenza del Gruppo</b>	<b>5,6</b>	<b>7,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>
<i>ROE</i>	5,5	7,3	4,4	4,1	4,1
Dipendenti	1.759	1.738	1.702	1.705	1.663

**Situazione finanziaria**

Capitale netto	906.134	966.571	989.279	1.026.898	1.053.609
Debiti finanziari	1.460.620	1.454.365	1.486.575	1.502.164	1.532.369
<b>Totale</b>	<b>2.366.754</b>	<b>2.420.936</b>	<b>2.475.854</b>	<b>2.529.062</b>	<b>2.585.978</b>
Debiti finanziari in % del capitale netto	161,2	150,5	150,3	146,3	145,4
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	231,6	210,8	208,9	200,6	197,2

**Tab. 3- Il mercato dello champagne (2007-2017)**

Le principali società	Fatturato											Bottiglie vendute										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	(milioni di euro)											(milioni)										
Moët - Hennessy (Gruppo LVMH)	1.802	1.689	1.383	1.664	1.782	1.980	1.937	1.985	2.221	2.288	2.406	62,2	57,6	48,4	55,2	55,5	56,8	57,4	59,6	61,4	63,2	65,6
Lanson-BCC	359	301	276	305	310	275	287	276	266	259	262	21,7	19,8	21,0	22,3	20,6	19,2	19,6	...	...	...	...
Vranken Pommery	287	286	270	309	282	269	254	239	241	244	252	20,6	19,9	19,8	20,5	20,3	...	...	...	...	...	...
Laurent Perrier	249	181	172	198	219	223	221	221	220	231	226	14,2	9,6	10,3	12,6	13,2	13,1	12,9	13,0	13,3	12,3	11,8
Pemod Ricard	...	138	...	...	165	171	174	197	197	198	205	11,6	10,8	9,6	9,6	10,3	9,6	10,8	12,0	12,0	13,2	13,2
Centre Vinicole De la Champagne	185	193	174	174	208	193	210	214	215	202	200	10,0	8,3	7,0	8,0	9,6	9,5	10,4	11,1	11,4	11,0	10,9
Roederer	116	114	114	119	127	135	135	152	152	160	169	...	...	3,5	...	...	3,3	3,2	...	...	...	...
Taittinger	96	108	87	104	113	120	122	119	119	124	129	4,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Remy Cointreau (1)	142	126	97	103	...	...	...	72	72	85	90	10,9	9,3	8,5	8,5	...	...	...	...	...	...	...
G.H. Martel & Co	...	148	88	97	100	90	...	85	85	75	87	8,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Thiénot	...	97	88	75	93	77	68	80	80	78	73	...	...	...	...	6,2	...	...	...	...	...	...
N. Gueusquin	...	...	...	...	...	...	...	66	66	67	60	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Alliance Champagne	85	76	72	81	...	62	...	63	58	49	64	7,8	...	8,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Altri	1.239	983	879	871	1.001	795	952	731	748	650	678	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Totale settore champagne</b>	<b>4.560</b>	<b>4.440</b>	<b>3.700</b>	<b>4.100</b>	<b>4.400</b>	<b>4.390</b>	<b>4.360</b>	<b>4.500</b>	<b>4.740</b>	<b>4.710</b>	<b>4.900</b>	<b>338,8</b>	<b>322,6</b>	<b>293,3</b>	<b>319,5</b>	<b>323,0</b>	<b>308,6</b>	<b>305,0</b>	<b>307,2</b>	<b>312,6</b>	<b>306,1</b>	<b>307,3</b>
Var. %		-2,6	-16,7	10,8	7,3	-0,2	-0,7	3,2	5,3	-0,6	4,0		-4,8	-9,1	9,0	1,0	-4,4	-1,2	0,7	1,8	-2,1	0,4

(1) Nel luglio 2011 ha ceduto la propria divisione champagne a EPI Group (di proprietà di Christopher Descours) per circa 410 milioni di euro (inclusi debiti finanziari).

**Tab. 4 – Indicatori per società (2017)**

	LANSON- BCC (FR)	LAURENT- PERRIER (FR)	VRANKEN POMMER Y MONOPO LE (FR)	VINA CONCHA Y TORO (CL)	YANTAI CHANGYU PIONEER WINE (CN)	SEKTKELLE REI SCHLOSS WACHENHE IM (DE)	ANDREW PELLER (CA)	ADVINI (FR)	VINA SAN PEDRO TARAPACA (CL)	AUSTRALI AN VINTAGE (AU)	TREASURY WINES ESTATES (AU)	VINA SANTA RITA (CL)	DELEGAT'S GROUP (NZ)	ITALIAN WINE BRANDS (IT)
	(in % del fatturato)													
MOL	10,0	20,7	16,2	12,6	35,1	9,8	14,5	5,8	15,7	9,2	24,3	13,0	35,8	8,4
Ammortamenti	-2,3	-3,2	-3,6	-3,8	-6,2	-2,8	-3,2	-4,0	-3,7	-2,8	-3,9	-2,7	-5,6	-1,2
MON	7,7	17,5	12,7	8,9	28,9	7,0	11,3	1,8	12,0	6,4	20,4	10,3	30,2	7,2
Oneri finanziari	-1,6	-3,2	-6,9	-1,6	-0,7	-0,5	-1,5	-0,6	-0,8	-1,9	-2,5	-1,2	-5,0	-1,0
Proventi finanziari e diversi	0,1	-0,4	0,4	1,8	0,2	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,2	1,2	0,7	-0,8	0,0
Risultato corrente	6,2	13,9	6,2	9,1	28,4	6,5	10,2	1,2	11,3	4,3	19,2	9,9	24,4	6,2
Saldo proventi oneri straordinari	0,1	-0,3	-1,5	0,8	1,3	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,4	0,0
Imposte sul reddito	-1,8	-4,5	-1,8	-2,1	-7,3	-1,8	-3,0	0,4	-2,6	-1,3	-4,6	-1,9	-6,8	-1,7
Utile netto	4,5	9,1	2,9	7,7	22,3	3,4	8,3	1,7	8,7	2,9	14,4	8,0	17,3	4,5
	€'000													
Fatturato per dipendente	552	561	381	263	147	233	173	320	223	404	465	115	403	805
Valore aggiunto netto per dipendente (a)	111	187	104	54	....	52	52	57	51	86	166	25	183	111
Costo del lavoro per dipendente (b)	68	88	56	31	....	36	32	52	24	60	72	13	61	53
CLUP (b/a in %)	61,6	47,4	53,5	57,1	....	68,8	62,3	90,0	47,4	70,0	43,1	52,9	33,5	47,6
	(in %)													
Capitale netto in % dei debiti fin.	51,5	122,9	55,8	210,5	812,5	385,2	128,3	58,1	894,1	344,8	399,4	240,2	120,1	247,5
Capitale netto tangibile in % debiti fin.	29,0	113,8	36,8	182,1	743,2	205,9	86,7	32,8	691,8	285,5	270,5	225,0	118,5	neg.
Capex su investim mat. Iniziali	3,1	2,2	3,7	8,0	5,4	3,4	8,1	9,0	5,3	10,8	6,8	5,1	6,7	1,5

**Tab. 5 – Le principali società quotate vinicole (da uva) cinesi nel periodo 2012-2017**

	Fatturato netto							Risultato netto						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Var. % 2017/12	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
	€'000							€'000						
Yantai Changyu Wine	682.348	523.366	498.088	562.722	569.919	592.268	-13,2	217.945	134.307	125.277	131.986	125.885	132.194	
Tonghua Grape Wine	10.791	9.974	13.064	60.826	76.113	117.825	991,9	1.680	1.264	288	61	265	777	
China Tontine Wines	84.326	22.551	36.687	37.631	34.767	41.459	-50,8	11.387	-64.561	-84.435	-12.695	-11.954	-5.068	
Citic Guoan Wine	76.034	67.365	64.106	38.842	33.908	51.475	-32,3	1.275	2.015	1.343	1.987	1.630	-11.517	
New Silk Road	39.075	35.912	27.249	25.739	29.204	34.769	-11,0	2.492	-8.747	-20.598	-3.770	-9.868	-7.574	
China Ouhua Winery	21.243	4.986	1.508	1.771	1.887	14.084	-33,7	-23	-12.187	-24.828	-3.456	-5.097	-1.930	
	913.816	664.153	640.703	727.531	745.799	851.880	-6,8	234.755	52.093	-2.954	114.113	100.863	106.882	

**Tab. 6 – Le tendenze più recenti (bilanci infrannuali 2018)**

	2018			2017			Variazioni %		
	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile
	(milioni di euro)								
Treasury Wines Estates (AU) (1)	982	220	143	844	185	122	16,4	19,4	17,1
Vina Concha y Toro (CL) (2)	584	57	51	589	54	41	-0,8	5,7	25,3
Yantai Changyu (CN) (2)	495	132	99	487	139	105	1,6	-5,5	-5,7
Vina San Pedro Tarapaca (CL) (3)	280	30	20	277	33	24	1,0	-10,6	-16,3
Vina Santa Rita (CN) (3)	232	27	16	222	23	18	4,2	15,1	-10,3
Andrew Peller (CA) (4)	201	25	15	189	27	21	6,3	-8,9	-31,2
Vranken Pommery (FR) (3)	95	6	-4	101	3	-4	-5,9	100,0	n.c.
AdVini (FR) (5)	119	2	2	118	2	2	0,8	0,0	0,0
Lanson-BCC (FR) (5)	88	2	0	85	3	1	3,5	-33,3	n.c.
Laurent Perrier (FR) (6)	100	21	10	95	17	8	5,3	21,2	25,0
Australian vintage (AU) (1)	93	8	4	86	6	3	8,1	27,4	46,3
Delegat's Group (NZ) (1)	85	24	15	75	20	11	13,4	24,2	31,6
Italian Wine Brands (IT) (5)	70	4	2	69	5	3	1,4	-18,1	-33,3
	3.424	557	372	3.237	517	354	5,8	7,7	5,0

(1) 6 mesi chiusi il 31/12/2018.

(2) 9 mesi chiusi al 30/09/2018.

(3) 12 mesi chiusi il 31/12/2018.

(4) 9 mesi chiusi il 31/12/2018.

(5) 6 mesi chiusi il 30/06/2018.

(6) 6 mesi chiusi il 30/09/2018.

**Tab. 7 – La struttura proprietaria (2017)**

Società	Principali azionisti (1)	Quote (%)
Australian Vintage (AU)	Public company	-
Treasury Wines Estates (AU)	Public company	-
Italian Wine Brands (IT)	Provinco s.r.l.	9,08
	IPOC s.r.l.	8,69
	Praude Asset Management	5,20
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	Yantai Changyu Group Co. Ltd (2)	50,40
	Famiglia Guilisasti	27,89
Vina Concha Y Toro (CL)	Alfonso Larrain	7,94
	Marin Estevez	9,00
	Famiglia de Santiago Concha	3,33
	Compañía Electro Metalúrgica S.A. (*)	86,00
Vina Santa Rita (CL)	Compañía Electro Metalúrgica S.A. (*)	86,00
Vranken-Pommery (FR)	Compagnie Pour le Haut Commerce (3)	70,93
Sektkellerei Schloss (DE)	Günther Reh AG (4)	69,91
Delegat Group (NZ)	Famiglia Delegat	66,11
Laurent Perrier (FR)	Famiglia Nonancourt (5)	60,27
	Famiglia Paillard	42,41
Lanson-BCC (FR)	Famiglia Baijot	20,86
	Famiglia Roques-Boizel	17,14
	Famiglia Peller (6)	30,77
Andrew Peller (CA)	Famiglia Peller (6)	30,77
	C.C.U. - Compagnia Cervecerias Unidas (*) (7)	67,22
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	Compania Chilena de Fosforos	6,99
	Famiglia Jeanjean	43,75
AdVini (FR)	FIAG Holding	15,00
	Management	4,54
	Famiglia Laroche	2,40

(1) Includere le quote controllate indirettamente.

(2) Quota calcolata sull'intero capitale sociale (az. di cat. A e B). Yantai Changyu Group Co. risulta a sua volta controllata da Yantai Yuhua Investment & Development Ltd (45%), Illva Saronno Holding - famiglia Reina- (33%), Yantai Guofeng Investment Holdings - (12%) e IFC (10%).

(3) 100% famiglia Vranken.

(4) Famiglia Reh.

(5) La famiglia Nonancourt detiene il 74,67% dei diritti di voto.

(6) Quota calcolata sull'intero capitale sociale (az. di cat. A e B). La famiglia Peller detiene il 68,9% circa dei diritti di voto.

(7) Controllata al 60% da Inversiones Y Rentas, a sua volta controllata pariteticamente dal Gruppo Heineken e da Quiñenco S.A.; quest'ultima è la holding della famiglia Luksic. Nel gennaio 2018, CCU ha lanciato un'OPA sul capitale della società, incrementando la propria partecipazione all'83%.

(\*) Società quotata a Santiago del Cile.

**Tab. 8 – Vigneti (ettari nel 2017)**

Società	Argentina	Australia	Canada	Cile	Cina	Francia e resto Europa	Nuova Zelanda	Sudafrica	USA	Totale	quota % di ettari all'estero
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN) (1)	-	105	-	1.400	20.000	1.405	-	-	-	22.910	12,7
Treasury Wine Estates (AU)	-	8.607	-	-	-	148	492	-	3.894	13.141	34,5
Vina Concha Y Toro (CL) (2)	1.140	-	-	9.717	-	-	-	-	462	11.319	14,2
Constellation Brands (US)	-	-	-	-	-	364	2.711	-	5.544	8.619	35,7
Distell Group (ZA) (3)	-	-	-	-	-	-	-	5.200	-	5.200	-
Vranken-Pommery (FR) (4)	-	-	-	-	-	4.920	-	-	-	4.920	8,9
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	379	-	-	3.840	-	-	-	-	-	4.219	9,0
Vina Santa Rita (CL)	702	-	-	3.137	-	-	-	-	-	3.839	17,6
Australian Vintage (AU)	-	2.400	-	-	-	-	-	-	-	2.400	-
AdVini (FR) (5)	-	-	-	158	-	1.841	-	261	-	2.260	18,5
Delegat's Group (NZ)	-	173	-	-	-	-	1.440	-	-	1.613	10,7
Laurent Perrier (FR) (6)	-	-	-	-	-	1.550	-	-	-	1.550	-
Andrew Peller (CA)	-	-	473	-	-	-	-	-	-	473	-
Lanson-BCC (FR) (7)	-	-	-	-	-	136	-	-	-	136	-
Sektellerei Schloss (DE)	-	-	-	-	-	36	-	-	-	36	-
Italian Wine Brands	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>2.221</b>	<b>11.285</b>	<b>473</b>	<b>18.252</b>	<b>20.000</b>	<b>10.400</b>	<b>4.643</b>	<b>5.461</b>	<b>9.900</b>	<b>82.635</b>	
in % sul totale	2,7	13,7	0,6	22,1	24,2	12,6	5,6	6,6	12,0	100,0	

(1) Nel corso del 2017 la società ha acquisito la cilena Indomita Wine Company (circa 1.400 ettari di vigneti in Cile) e l'australiana Kilikanoon Wines (105 ettari).

(2) Di cui 1.620 ettari piantati nel periodo 2014-17.

(3) Nostre stime.

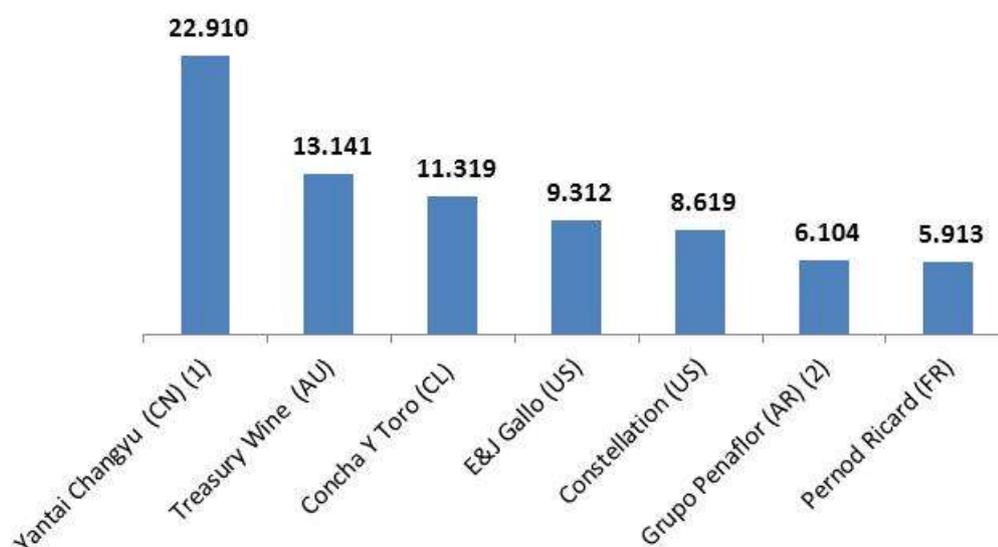
(4) Di cui 1.800 ettari di champagne (attraverso contratti di fornitura, oltre a 288 di proprietà), 1.800 ettari per la produzione di vini rosè e 210 di vino Porto.

(5) Le proprietà in Cile in joint-venture con Vina Santa Carolina.

(6) Si tratta esclusivamente di vigneti a disposizione del Gruppo attraverso contratti di fornitura; i vigneti di proprietà del Gruppo, la cui estensione non è nota, coprono il 10% circa della produzione.

(7) Si tratta dei soli vigneti di proprietà, che coprono meno del 10% del fabbisogno della società.

**Graf. 1 – Le vigne delle maggiori società vinicole (ettari)**



(1) Fonte: China Daily, incluse le acquisizioni concluse nel corso del 2017 (Indomita Wine Company, proprietaria di 1.400 ettari in Cile e Kilikanoon Wines con 105 ettari in Australia)

(2) Di cui 3.400 ettari produttivi

**Tab. 9 – Vendite per area geografica di destinazione (2017)**

Società	Nord America (1)	America centro-sud	Europa	Asia, Australia e Nuova Zelanda	Resto del Mondo	Totale	Vendite domestiche	Vendite all'estero
				(in % del fatturato)				
Vina Concha Y Toro (CL)	19,7	35,4	32,3	11,9	0,7	100,0	20,1	79,9
Italian Wine Brands (IT)	1,9	-	96,5	0,5	1,1	100,0	11,8	74,5
Treasury Wine Estates (AU)	38,8	-	12,9	48,3	-	100,0	26,4	73,6
Delegat's Group (2)	45,7	-	25,1	29,2	-	100,0	15,7	70,8
Laurent Perrier (FR)	-	-	76,5	-	23,5	100,0	30,9	69,1
Sektellerei Schloss (DE)	-	-	100,0	-	-	100,0	34,2	65,8
Vina San Pedro Tarapaca (CL) (2)	7,8	53,4	18,8	19,6	0,4	100,0	38,7	61,3
Australian Vintage (AU)	6,0	-	41,9	50,0	2,1	100,0	41,7	58,3
Vina Santa Rita (CL)	4,1	85,3	7,0	3,7	-	100,0	54,4	45,6
Vranken-Pommery (FR)	-	-	88,7	-	11,3	100,0	56,7	43,3
Lanson-BCC (FR)	2,8	-	91,4	5,3	0,5	100,0	60,6	39,4
AdVini (FR)	8,0	-	77,0	7,0	8,0	100,0	61,0	39,0
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN) (	-	-	-	91,2	8,8	100,0	91,2	8,8
Andrew Peller (CA)	100,0	-	-	-	-	100,0	96,6	3,4
<b>Totale</b>	<b>21,0</b>	<b>11,4</b>	<b>35,4</b>	<b>29,2</b>	<b>3,0</b>	<b>100,0</b>	<b>42,7</b>	<b>57,3</b>

(1) Per le francesi Lanson-BCC e Vranken-Pommery si tratta delle vendite verso le Americhe.

(2) Nostre stime.

(3) Ripartizione geografica dell'export non disponibile e qui attribuita integralmente al resto del mondo

## II.4 - L'indice mondiale delle società vinicole (2001-19/03/2019)

L'indice mondiale Mediobanca delle società vinicole è composto da 59 titoli rappresentativi di 55 emittenti quotati nelle principali Borse mondiali. Quattro società quotano due categorie di azioni <sup>(1)</sup>. Nel complesso, si tratta di 9 società cinesi, 7 francesi, 5 nordamericane, 4 cilene, 3 spagnole, 3 australiane, 3 inglesi, 3 tedesche, 2 neozelandesi, 2 greche, 2 bulgare, 2 italiane (la Italian Wine Brands e la Masi Agricola), 2 polacche, 2 macedoni e una rispettivamente sudafricana, argentina, russa, rumena, norvegese e montenegrina.

Per la prima volta dalla sua creazione, l'indice è calcolato applicando ai corsi di Constellation Brands e Distell Group un tetto massimo (c.d. "cap") pari al peso del vino sul fatturato complessivo (0,34 per Constellation e 0,28 per Distell). Ciò si è reso necessario considerando che, nonostante la prima si collochi tra i principali operatori mondiali nella fascia premium e la seconda rappresenti il principale produttore africano, il loro business vinicolo rappresenta ormai una quota minoritaria dei rispettivi ricavi.

Dell'indice hanno fatto parte, sino dalle rispettive date di *delisting* o di sospensione, 27 società, 16 delle quali oggetto di acquisizione <sup>(2)</sup>.

	Cina	Francia	Nord America	Cile	Australia	Spagna	Altri paesi	Totale
N.iniziale all'1/01/2001	4	9	10	5	9	5	9	51
+ nuove quotazioni	6	1	2	-	1	-	20	30
- delisting/sospensioni	-1	-3	-7	-1	-7	-2	-5	-26
Numero finale 22/03/2018	9	7	5	4	3	3	24	55

Nel periodo analizzato, le società australiane e nordamericane sono state oggetto di numerosi delisting (con 7 episodi ciascuno), mentre in Cina sono avvenute complessivamente 6 nuove quotazioni.

	2001-03	2004-06	2007-09	2010-12	2013-15	2016-19	Totale
IPO	3	5	6	8	3	4	29
delisting/sospensioni	-	9	2	8	7	1	27

<sup>(1)</sup> Rilevazioni al 19 marzo 2019. Per una descrizione esauriente dell'indice e della metodologia di calcolo si rinvia al documento *Indice mondiale delle società vinicole*; Ufficio Studi Mediobanca, dicembre 2004; www.mbres.it. Dall'edizione 2005 nel paniere vengono inclusi anche i titoli successivamente oggetto di *delisting*.

<sup>(2)</sup> Si tratta di:

- 7 società australiane: Cockatoo Ridge Wines (sospesa dalla contrattazione nel dicembre 2009 ed in amministrazione straordinaria dal gennaio 2010), Southcorp (incorporata dalla connazionale Foster's Group nel giugno 2006), Evans & Tate (acquisita nel corso del 2007 da McWilliam's Wines Group), Peter Lehmann Wines (acquistata nel 2004 dal Gruppo svizzero Hess Group), Foster's Group (rilevata nel dicembre 2011 dall'inglese SABMiller), la PHW Consolidated (sospesa dalle contrattazioni nel marzo 2012), la Dromana Estate (sospesa nell'ottobre 2015 e successivamente riammessa alle quotazioni con nuova attività e la nuova denominazione di Fastbrick Robotics);
- 5 società statunitensi: Robert Mondavi (acquisita dalla connazionale Constellation Brands nel 2004), Golden State Vintners (acquisita da The Wine Group nel 2004), Chalone Vineyard (acquisita da Diageo nel 2005), Asconi e Scheid Vineyards (non più incluse nell'indice perché trattate *OTC – Over The Counter*, rispettivamente a partire dal marzo e maggio 2006);
- 3 francesi: Laroche (incorporata nel gennaio 2010 dalla connazionale Jeanjean – ora AdVini); Cottin Frères delistata nel giugno 2014 dopo aver ceduto tutte le attività operative alla connazionale Henri Maire, a sua volta sospesa dalle contrattazioni nel successivo mese di dicembre perché oggetto di Opa;
- 2 canadesi: Vincor International (acquisita nel giugno 2006 dalla Constellation Brands) e Magnotta Winery (riacquisita interamente dalla famiglia azionista nel gennaio 2012);
- 2 spagnole: Federico Paternina (*delisting* nel gennaio 2010 a seguito del lancio di un'Opa totalitaria da parte della controllante Inversora Mer) e Cia Vinicole Del Norte De Espana (*delisting* nel novembre 2015 a seguito del lancio di un'OPA);
- 1 inglese: Cosentino Signature Wines (liquidata nel gennaio 2011);
- 1 cilena: Undurraga (*delisting* nel 2006);
- 1 indiana: Indage Vintners (sospesa dalle trattazioni il 24 febbraio 2011);
- 1 neozelandese: Oyster Bay Wines (acquisita nel febbraio 2011 dalla connazionale Delegat's Group);
- 1 cinese: Dynasty Fine Wines Group (sospesa dalle trattazioni a fine marzo 2013);
- 1 lituana: Company Group Alita (*delisting* nell'ottobre 2015 a seguito del lancio di un'Opa da parte di MV Group);
- 1 israeliana: Barkan Wine Cellars (*delisting* nel novembre 2013 a seguito del lancio di un'Opa);
- 1 austriaca: Schlumberger (*delisting* nel settembre 2017 perché integralmente acquisita da Sastre Holding).

I delisting si sono soprattutto concentrati nel triennio 2004-06 (9 operazioni), nel 2010-12 (8 operazioni) e 2013-15 (7 operazioni) mentre il maggior numero di nuove ammissioni alle contrattazioni è avvenuto nel triennio 2004-06 (9 operazioni) e 2010-12 (8 operazioni).

Con le ultime quotazioni di Weilong Grape Wine (maggio 2016), di Wine's Link International Holdings (gennaio 2018) e di Grace Vineyard e quelle meno recenti di China Tontine Wines Group (novembre 2009), di China Ouhua Winery Holdings (novembre 2010), i componenti cinesi dell'indice sono nove, superando in numerosità i sette rappresentanti francesi, ridottisi di 3 unità <sup>(3)</sup>. Sono stati inoltre individuati diversi produttori quotati dell'Est Europa e di altre aree geografiche non inseriti nell'indice per l'impossibilità di reperire una coerente serie storica dei dati di Borsa <sup>(4)</sup>.

Rispetto all'edizione precedente si segnala la quotazione delle cinesi Grace Vineyard (giugno 2018) e Wine's Link International Holdings (gennaio 2018) e della rumena Purcari Wineries (febbraio 2018), la riammissione alle quotazioni dell'australiana Brand New Vintage (sospesa nel febbraio 2015) con la nuova denominazione Digital Wine Ventures (ora attiva nella vendita online di vino) e il delisting dell'austriaca Schlumberger. Da segnalare inoltre che nell'ottobre 2018 il fondo statunitense Carlyle ha acquisito una quota del 90% circa della spagnola Bodegas Bilbainas, lanciando al contempo un'opa sul rimanente capitale della società. Nel campione sono compresi 23 titoli (il 3,6% della capitalizzazione complessiva) che, pur essendo quotati in mercati ufficiali, presentano scarsa continuità nel trattato, con un'incidenza delle giornate senza scambi superiore al 30%.

La statunitense Constellation Brands primeggia nella classifica per capitalizzazione, con un valore di Borsa superiore ai 28 mld di euro che, seppur arretrando del 20,9% rispetto al marzo 2019, è ancora quasi 5 volte superiore ai 4,9 mld di fine 2012, rappresentando il 59% della capitalizzazione aggregata a fine periodo (Graf. 2). Altre quattro società hanno capitalizzazione superiore al miliardo di euro: l'australiana Treasury Wine Estates (7,1 mld, in diminuzione dell'11,2% rispetto al marzo 2018), la cinese Yantai Changyu (2,3 mld, -15,1% sul marzo 2018), la sudafricana Distell Group (1,8 mld, -16,6%) e la cilena Concha y Toro (1,4 mld, +15,5% sul marzo 2018) l'unica, tra queste, in crescita. All'altra cinese Citic Guon Wine, il cui valore di borsa a fine marzo 2017 sfiorava quota 1,1 mld, spetta invece la diminuzione più marcata sul marzo 2018 (-51,9%). I quattro principali Paesi, USA, Australia, Cina e Cile rappresentano l'88,5% della capitalizzazione complessiva. (Tab. 15) <sup>(5)</sup>.

Nella versione con base al 1 gennaio 2001 l'indice dei vini *total return* (ossia inclusivo dei dividendi distribuiti) è cresciuto per 5 anni consecutivi dal 2003 al 2007, portandosi a quota 218,3, per poi ridursi del 30,6% nel 2008 (*performance* in ogni caso migliore rispetto al -39,2% dell'indice azionario mondiale). Successivamente la performance dell'indice è sempre stata ampiamente positiva fino a fine 2017, nell'ordine del +20% nei bienni 2009-10 e nel 2014, sfiorando il +40% nel 2015, rallentando nel 2016 (+11,9%) e accelerando ulteriormente con una crescita del 24,5% nel 2017, toccando i valori massimi dal 2001. Nel 2018 l'indice ha invece invertito decisamente rotta (-19,6%), recuperando solo in parte nei primi 3 mesi del 2019 (+6%). L'indice ha così chiuso il periodo di osservazione a quota 454. La variazione in termini relativi (ovvero rispetto all'indice di tutte le Borse mondiali) è così scesa al +72,5% rispetto al +83% del marzo 2018 (Tabb. 10 e 11).

---

<sup>(3)</sup> Oltre alle cinque già citate società, si tratta di: Yantai Changyu Pioneer Wine, Tonghua Grape Wine, Citic Guoan Wine e New Silkroad Culturaltainment (quotata a Hong Kong). Il capitale di Yantai Changyu Group è composto da azioni di categoria A (rappresentanti il 66,2% del capitale sociale complessivo, quotate dal 21 marzo 2006 ma liberamente trasferibili solo a partire dal marzo 2011) e da azioni di categoria B, anch'esse quotate. La China Ouhua Winery Holdings ha sede legale a Singapore ed è quotata nella Borsa di Kuala Lumpur (MY), ma con attività produttive in Cina.

<sup>(4)</sup> Si tratta principalmente della serba VINO Zupa Aleksandrovac, dell'ucraina Pivdenna Vynokurnia, dell'armena Yerevan Champagne Wines Factory, delle macedoni Strumicko Pole Vasilevo, Povardarie AD Negotino, Popova Kuula Demir e Vinopromet ad Herceg Novi (quest'ultima delistata), della bosniaca Vinarija Citluk, delle rumene Vinaria Sibiu e Roni Vin Panciu (quest'ultime due peraltro entrambe oggetto di *delisting* nell'ottobre 2015), della neozelandese Marlborough wine estates, della boliviana Bodegas y Vinedos de la Concepcion e della cinese Gansu Mogao Industrial Development; la serba Rubin Krusevac è stata esclusa perché il titolo, pur ancora quotato, non fa più prezzo dal novembre 2011. E' stata inoltre esclusa per mancanza di informazioni sufficienti sulla propria attività la vietnamita Thang Long Wine, produttrice di vino e altre bevande alcoliche (attiva anche nella produzione di *containers* e nel *packaging*).

<sup>(5)</sup> Le 14 società incluse nell'aggregato dei maggiori Gruppi internazionali vinicoli presentavano una capitalizzazione aggregata pari a 13,7 mld di euro al 19 marzo 2019, pari al 28,7% circa del valore di Borsa di tutte le società vinicole quotate.

Le variazioni di prezzo più cospicue sull'intero periodo sono state segnate dal Nord America, cresciuto di oltre dieci volte, dalle società australiane i cui corsi sono quasi decuplicati, dalle cilene e francesi (rispettivamente +260% e +208%) e dalle spagnole (+167%). Le società cinesi, che fino al 2011 segnavano la migliore progressione dal 2001 (+202%), sono via via cresciute numericamente ma hanno subito cali superiori al 30% nel 2012 e 2013, con recuperi non significativi nel triennio 2014-16, seguiti da ulteriori contrazioni nel 2017 e nel 2018 (-38%). Pur migliorando del 14% nei primi tre mesi del 2019, per esse la crescita da inizio periodo è perciò limitata al 27%, la performance minore tra i paesi selezionati. Molto positiva, infine, la tendenza dell'insieme dei Paesi "residui" (Argentina, Germania, Grecia, Norvegia, Regno Unito, Sudafrica, Romania, Polonia, Bulgaria, Russia e, dal primo trimestre 2015, Italia, Macedonia e Montenegro) il cui indice, a metà marzo 2019, è superiore di quasi 9 volte ai valori del gennaio 2001: tale andamento è positivamente influenzato dalla sudafricana Distell, non considerando la quale l'incremento dell'indice si attesterebbe al +600%, *performance* comunque superiore a quella delle altre aree geografiche, Nord America e Australia escluse.

In termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali, la classifica cambia parzialmente: i migliori indici restano di gran lunga quelli delle società vinicole nordamericane (+359%) seguite dalle australiane (+117,1%), dalle francesi (+71%) e dalle spagnole (+29,2%), mentre le cilene e soprattutto le cinesi chiudono con variazioni fortemente negative dipese dalle ottime *performance* delle rispettive Borse nazionali, in continuo apprezzamento nel periodo (rispettivamente, +432,4% e +498%).

Circa le tendenze più recenti, nel primo trimestre 2019 l'indice delle società vinicole ha segnato per la seconda volta consecutiva un andamento inferiore alla performance delle Borse internazionali (Tab. 13). A fronte di un contesto mondiale con Borse in rialzo del 12,7%, l'indice delle società vinicole si è apprezzato solamente del 6%, con il miglior rialzo che ha riguardato le cinesi (+14,4%), seguite dalle australiane (+8%) ma con segni negativi per le francesi (-2,5%) e per le spagnole (-0,5%).

Per analizzare la rischiosità dei titoli delle società vinicole è stato calcolato il coefficiente beta delle azioni vinicole rispetto agli indici delle Borse nazionali <sup>(6)</sup>. Le società spagnole e francesi continuano a riportare i valori medi più bassi. Valori dei coefficienti beta prossimi all'unità sono stati toccati dalle società nordamericane nel triennio 2012-14 e dalle cinesi nel 2015 (in quest'ultimo caso risultando in forte rialzo rispetto ai valori passati). Nel dicembre 2018 il coefficiente complessivo medio ha di poco superato quota 0,3, in diminuzione dal 2015, anno nel quale è stato toccato il picco di 0,64 mentre fino al 2013 l'indicatore aveva valori sempre al di sotto dello 0,5: l'inserimento in un portafoglio azionario dei titoli dell'indice mondiale dei vini avrebbe quindi rappresentato una protezione contro la variabilità dei mercati azionari (Tab. 14).

Viene inoltre presentato un secondo indice vinicolo calcolato su un orizzonte temporale più abbreviato, ponendo come base di partenza il 1° gennaio 2009 e applicando anche in questo caso un "cap" ai corsi di Constellation Brands e Distell. Rispetto ai *trend* già analizzati nel periodo 2001-2018, la seconda versione termina a quota 300 nel marzo 2019 riportando però, in termini relativi, una limitata variazione negativa (-2,8%). Dell'accorciamento dell'orizzonte temporale traggono beneficio soprattutto gli indici deflazionati di Australia (da quota 217,1 a 260,3), Cile (da 67,8 a 85,9) e Cina (da 21,3 a 37,1) anche se per quest'ultime due l'indice del mercato è ancora superiore a quello vinicolo, mentre risultano in netto peggioramento per Francia e Nord America (per le transalpine con gli scarti ora a favore del mercato azionario di appartenenza) ed in leggera contrazione per la Spagna.

Quanto infine ai multipli di Borsa espressi dalle società vinicole quotate relativi ai bilanci 2017, il rapporto tra valore di Borsa e mezzi propri (P/BV) è pari complessivamente a 1,6x, con valori relativamente contenuti sui mercati europei (Francia, Cile e Spagna con 1x, 1,1x e 1,2x, con le due italiane a 0,9x per Italian Wine Brands e a 1,1x per Masi Agricola), superiori alla media su quello australiano (2,2x) e il Nord America e Cina entrambe a 2x (ma con Constellation Brands a 3,5x). Il rapporto tra capitalizzazione e Mon è

---

<sup>(6)</sup> Se il coefficiente  $\beta$  assume valori maggiori a 1, il titolo oscillerà in modo più che proporzionale rispetto all'indice di riferimento, sia in aumento che in diminuzione. Nei casi in cui il  $\beta$  risulta compreso tra 0 e 1, il valore del titolo oscillerà meno che proporzionalmente rispetto all'indice in entrambe le direzioni. In caso di valore negativo del beta, il titolo oscilla in direzione opposta dell'indice.

pari a 20,1x, con il Cile, la Francia e la Spagna che segnano i valori più bassi (rispettivamente, 13x, 15,3x e 16,5x) mentre la Cina (con tre società su sei con Mon negativi) conferma livelli elevati; il multiplo sugli utili (P/E) si attesta a 23,1x, con i valori più modesti per il Cile (15,5x) e i più elevati per Australia (27,6x) mentre in Cina prevalgono ancora i segni meno. Infine, anche il rapporto tra *enterprise value* (valore di Borsa + debiti finanziari, al netto della liquidità) e Mol presenta valori dispersi oscillando tra 21x per la Francia e 11x per il Cile e la Cina comportarsi da outliner (Tab. 16).

**Tab. 10 – Indici Mediobanca società vinicole con “cap” (1): raffronto con relative Borse di quotazione**

	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato
	<i>Indici total return al 19 marzo 2019, base 2/1/2001=100</i>			<i>Indici total return al 19 marzo 2019, base 2/1/2009=100</i>		
	(a)	(b)	(a/b*100)	(a)	(b)	(a/b*100)
Australia	933,0	429,7	217,1	678,7	260,7	260,3
Cile	360,9	532,4	67,8	176,8	205,7	85,9
Cina	127,4	598,0	21,3	100,8	271,8	37,1
Francia	308,4	180,3	171,0	181,0	263,1	68,8
Nord America	1.400,4	305,0	459,1	1.052,9	376,6	279,6
Spagna	267,5	207,1	129,2	200,9	166,7	120,5
Altri Paesi	972,6	-	-	394,3	-	-
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>454,1</b>	<b>263,3</b>	<b>172,5</b>	<b>299,9</b>	<b>308,5</b>	<b>97,2</b>

(1) Si tratta di un cap corrispondente al peso specifico del settore vino sul fatturato complessivo, applicato ai corsi di Constellation Brands e Distell (pari, rispettivamente, a 0,34 e 0,28).

**Tab. 11 – Indici Mediobanca delle società vinicole (al 19 marzo 2019, versione total return)**

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Mar.2019
Australia	120,7	102,3	95,4	130,2	127,9	163,8	159,4	137,5	144,1	156,0	182,5	240,9	253,2	257,3	460,4	603,9	914,1	864,0	933,0
Cile	129,6	143,0	144,8	191,1	181,9	185,4	225,0	204,2	221,7	237,3	212,6	207,7	218,3	272,6	270,4	285,5	326,7	345,7	360,9
Cina	76,7	58,0	57,3	56,8	62,5	149,0	259,7	126,4	246,8	302,1	282,1	187,4	118,9	149,7	211,2	232,2	180,3	111,3	127,4
Francia	81,9	97,3	103,0	117,6	154,6	233,5	382,0	170,3	177,0	249,7	229,7	211,3	234,2	247,0	287,6	296,6	319,7	316,2	308,4
Nord America	110,6	107,7	141,1	193,4	198,1	240,1	196,6	133,0	135,4	183,9	175,5	289,4	564,6	779,2	1.132,5	1.245,7	1.866,7	1.346,1	1.400,4
Spagna	102,4	99,3	114,4	116,5	128,1	147,3	161,8	133,1	121,2	145,3	140,3	141,6	169,0	200,9	265,5	285,7	270,5	268,7	267,5
Altri Paesi	133,4	136,4	174,1	230,5	294,8	370,4	391,3	246,3	338,4	433,6	424,7	571,0	738,9	729,9	862,8	888,1	1.073,7	933,2	972,6
<b>Mondo (1)</b>	<b>115,0</b>	<b>103,1</b>	<b>104,7</b>	<b>138,5</b>	<b>140,9</b>	<b>189,5</b>	<b>218,3</b>	<b>151,4</b>	<b>189,0</b>	<b>221,4</b>	<b>227,1</b>	<b>216,2</b>	<b>232,6</b>	<b>277,3</b>	<b>382,5</b>	<b>428,0</b>	<b>532,9</b>	<b>428,4</b>	<b>454,1</b>
<i>MSCI All Country (1)</i>	<i>87,0</i>	<i>66,9</i>	<i>84,6</i>	<i>94,8</i>	<i>111,3</i>	<i>130,3</i>	<i>140,3</i>	<i>85,3</i>	<i>110,9</i>	<i>123,2</i>	<i>115,9</i>	<i>135,0</i>	<i>170,3</i>	<i>187,2</i>	<i>190,6</i>	<i>209,0</i>	<i>251,6</i>	<i>233,5</i>	<i>263,3</i>

(1) Valuta locale

**Tab. 12 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*, deflazionato)**

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Mar.2019
Australia	108,3	101,3	83,5	89,9	70,2	73,0	60,9	83,4	63,8	68,6	90,0	98,3	85,4	82,0	144,6	169,0	230,0	222,0	217,1
Cile	115,8	146,2	97,6	106,4	90,4	68,5	71,9	78,9	57,6	46,2	46,6	45,6	55,5	68,4	69,9	66,8	58,0	67,1	67,8
Cina	101,9	89,6	47,4	46,1	42,5	55,2	57,7	57,4	68,9	80,3	91,8	49,6	30,3	35,2	53,8	58,5	29,2	22,2	21,3
Francia	99,7	176,3	159,1	164,2	169,4	211,2	335,9	248,6	200,1	272,7	289,0	219,8	199,5	203,0	210,5	198,8	187,9	200,8	171,0
Nord America	126,0	158,0	160,4	198,3	190,3	199,8	153,8	164,2	131,1	154,3	146,1	208,8	310,9	378,9	546,6	536,3	663,3	502,2	459,1
Spagna	109,1	146,6	127,5	108,0	98,2	84,1	82,1	107,2	69,5	98,7	103,8	101,6	95,8	104,5	146,6	153,9	129,9	145,7	129,2
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mondo (1)</b>	<b>132,1</b>	<b>154,1</b>	<b>123,8</b>	<b>146,1</b>	<b>126,6</b>	<b>145,5</b>	<b>155,6</b>	<b>177,4</b>	<b>170,4</b>	<b>179,7</b>	<b>196,0</b>	<b>160,1</b>	<b>136,5</b>	<b>148,1</b>	<b>200,7</b>	<b>204,8</b>	<b>211,8</b>	<b>183,4</b>	<b>172,5</b>

(1) Valuta locale

**Tab. 13 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*): variazioni % sul dicembre dell'anno precedente (2001-19 marzo 2019)**

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Mar.19
Australia	20,7	-15,2	-6,7	36,5	-1,8	28,1	-2,7	-13,7	4,8	8,3	17,0	32,0	5,1	1,6	79,0	31,2	51,4	-5,5	8,0
Cile	29,6	10,3	1,3	32,0	-4,8	1,9	21,3	-9,2	8,6	7,0	-10,4	-2,3	5,1	24,9	-0,8	5,6	14,4	5,8	4,4
Cina	-23,3	-24,4	-1,1	-1,0	10,1	138,3	74,3	-51,3	95,3	22,4	-6,6	-33,6	-36,6	16,3	11,7	9,9	-22,4	-38,2	14,4
Francia	-18,1	18,7	5,9	14,2	31,5	51,0	63,6	-55,4	3,9	41,0	-8,0	-8,0	10,9	5,5	16,4	3,1	7,8	-1,1	-2,5
Nord America	10,6	-2,6	31,0	37,0	2,4	21,2	-18,1	-32,4	1,8	35,9	-4,6	64,9	95,1	38,0	45,3	10,0	49,8	-27,9	4,0
Spagna	2,4	-3,0	15,1	1,9	9,9	15,0	9,8	-17,7	-8,9	19,9	-3,5	1,0	19,3	18,9	32,2	7,6	-5,3	-0,7	-0,5
Altri Paesi	33,4	2,2	27,6	32,4	27,9	25,6	5,6	-37,1	37,4	28,1	-2,0	34,4	29,4	-1,2	18,2	2,9	20,9	-13,1	4,2
<b>Mondo (1)</b>	<b>15,0</b>	<b>-10,3</b>	<b>1,5</b>	<b>32,2</b>	<b>1,8</b>	<b>34,5</b>	<b>15,2</b>	<b>-30,6</b>	<b>24,8</b>	<b>17,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>7,6</b>	<b>19,2</b>	<b>38,0</b>	<b>11,9</b>	<b>24,5</b>	<b>-19,6</b>	<b>6,0</b>
<i>MSCI All Country (1)</i>	<i>-13,0</i>	<i>-23,1</i>	<i>26,4</i>	<i>12,0</i>	<i>17,4</i>	<i>17,0</i>	<i>7,7</i>	<i>-39,2</i>	<i>30,0</i>	<i>11,1</i>	<i>-6,0</i>	<i>16,5</i>	<i>26,2</i>	<i>9,9</i>	<i>1,8</i>	<i>9,7</i>	<i>20,4</i>	<i>-7,2</i>	<i>12,7</i>

(1) Valuta locale

**Tab. 14 – Coefficienti beta**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Valore medio
Australia	0,512	0,335	0,533	0,542	0,578	0,729	0,684	0,409	0,351	0,327	0,412	0,690	0,595	0,890	0,954	0,740	0,805	1,402	<b>0,638</b>
Cile	0,435	0,338	0,327	0,395	0,418	0,220	0,680	0,262	0,410	0,595	0,537	0,657	0,450	0,456	0,570	0,163	0,427	0,386	<b>0,429</b>
Cina	0,068	0,065	-0,020	0,136	0,411	0,360	0,367	0,304	0,330	0,361	0,242	0,520	0,527	0,387	1,013	0,593	0,118	0,532	<b>0,351</b>
Francia	0,121	0,072	0,117	0,036	0,122	0,149	0,370	0,233	0,201	0,270	0,287	0,079	0,122	0,168	0,100	0,132	0,065	0,151	<b>0,155</b>
Nord America	0,272	0,329	0,325	0,136	0,577	0,537	0,804	0,691	0,640	0,843	0,910	1,014	0,949	0,936	0,776	0,665	0,406	0,613	<b>0,635</b>
Spagna	0,110	0,003	0,066	0,073	0,129	0,113	0,163	0,119	0,058	-0,009	0,049	0,101	0,022	0,057	0,205	0,186	0,035	0,124	<b>0,089</b>
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>0,075</b>	<b>0,101</b>	<b>0,105</b>	<b>0,229</b>	<b>0,305</b>	<b>0,389</b>	<b>0,457</b>	<b>0,229</b>	<b>0,158</b>	<b>0,279</b>	<b>0,247</b>	<b>0,389</b>	<b>0,320</b>	<b>0,484</b>	<b>0,636</b>	<b>0,451</b>	<b>0,230</b>	<b>0,487</b>	<b>0,309</b>

**Tab. 15 – Le società incluse nell'indice Mediobanca delle società vinicole: capitalizzazioni**

<i>€ '000</i>	<b>22/03/2019</b>	<b>22/03/2018</b>	<b>Var. %</b>	<b>Peso %</b>	<b>Peso cumulato %</b>
1 CONSTELLATION BRANDS (US)	28.095.856	35.518.651	-20,9	58,95	58,95
2 TREASURY WINE ESTATES (AU)	7.115.684	8.013.912	-11,2	14,93	73,88
3 YANTAI CHANGYU PION.WINE (CN)	2.275.973	2.680.996	-15,1	4,78	78,66
4 DISTELL GROUP (ZA)	1.772.110	2.125.756	-16,6	3,72	82,37
5 VINA Y CONCHATORO (CL)	1.406.822	1.217.519	15,5	2,95	85,33
6 DELEGAT'S GROUP (NZ)	594.792	492.236	20,8	1,25	86,57
7 LAURENT PERRIER (FR)	547.019	548.208	-0,2	1,15	87,72
8 CITIC GUOAN WINE (CN)	522.094	1.086.044	-51,9	1,10	88,82
9 BARON DE LEY (ES)	446.080	457.253	-2,4	0,94	89,75
10 WEILONG GRAPE WINE (CN)	442.457	470.749	-6,0	0,93	90,68
11 ANDREW PELLER (CA)	379.956	500.810	-24,1	0,80	91,48
12 HAWESKO HOLDING (DE)	328.792	443.780	-25,9	0,69	92,17
13 VINA SAN PEDRO (CL)	323.361	400.200	-19,2	0,68	92,85
14 POL ROGER (FR)	291.510	362.850	-19,7	0,61	93,46
15 ARCUS ASA (NO)	274.704	312.207	-12,0	0,58	94,03
16 NEW SILKROAD (ex JLF INVESTMENT) (CN)	255.486	278.935	-8,4	0,54	94,57
17 TONGHUA GRAPE WINE (CN)	248.317	386.072	-35,7	0,52	95,09
18 MAJESTIC WINE (GB)	237.358	338.923	-30,0	0,50	95,59
19 VRANKEN-POMMERY (FR)	208.234	206.447	0,9	0,44	96,03
20 LANSON-BCC (FR)	197.655	231.783	-14,7	0,41	96,44
21 VINA SANTA RITA (CL)	197.583	221.016	-10,6	0,41	96,86
22 ABRAU DYURSO (RU)	184.461	200.416	-8,0	0,39	97,24
23 BODEGAS ESMERALDA (AR)	170.050	217.537	-21,8	0,36	97,60
24 SEKTKELLEREI SCHLOSS (DE)	139.788	166.320	-16,0	0,29	97,89
25 MASI AGRICOLA (IT)	124.103	135.999	-8,7	0,26	98,15
26 ADVINI (FR)	109.432	134.678	-18,7	0,23	98,38
27 AMBRA (PL) (1)	87.614	77.967	12,4	0,18	98,57
28 AUSTRALIAN VINTAGE (AU)	85.208	104.200	-18,2	0,18	98,75
29 ITALIAN WINE BRANDS (IT)	82.163	75.461	8,9	0,17	98,92
30 PURCARI WINERIES (RO)	79.790	81.835	-2,5	0,17	99,09
31 FOLEY FAMILY WINES (NZ)	68.017	45.018	51,1	0,14	99,23
32 GUSBOURNE (GB)	36.569	28.626	27,7	0,08	99,30
33 WILLAMETTE VINEYARDS (US)	31.153	31.864	-2,2	0,07	99,37
34 CHINA TONTINE WINES (CN)	30.511	27.509	10,9	0,06	99,43
35 EMILIANA (CL)	29.964	32.715	-8,4	0,06	99,50
36 BODEGAS RIOJANAS (ES)	25.205	30.198	-16,5	0,05	99,55
37 GRACE VINEYARD (CN)	25.149	-	n.c.	0,05	99,60
38 VV TIKVES (MK)	23.541	18.446	27,6	0,05	99,65
39 BODEGAS BILBAINAS (ES)	22.489	19.276	16,7	0,05	99,70
40 WINE'S LINK INTERNATIONAL H. (CN)	22.005	28.987	-24,1	0,05	99,75
41 13 JUL PLANTAZE (ME)	20.794	20.632	0,8	0,04	99,79
42 CHAPEL DOWN GROUP (GB)	16.913	10.189	66,0	0,04	99,82
43 KTIMA KOSTAS LAZARIDIS (GR)	16.666	10.090	65,2	0,03	99,86
44 DIAMOND ESTATES WINERY (CA)	16.247	24.692	-34,2	0,03	99,89
45 RAPHAEL MICHEL (FR)	10.557	8.157	29,4	0,02	99,92
46 SKOVIN AD SKOPJE (MK)	8.924	3.581	149,2	0,02	99,93
47 CHINA OUHUA WINERY HOLDING (CN)	7.220	13.174	-45,2	0,02	99,95
48 SEKTKELLEREI J. OPPMANN (DE)	6.840	6.552	4,4	0,01	99,96
49 LOMBARD ET MEDOT (FR)	6.700	5.966	12,3	0,01	99,98
50 TRUETT-HURST (US)	5.661	6.941	-18,4	0,01	99,99
51 DIGITAL WINE WENTURE (EX DAWINE) (AU)	2.175	2.218	-1,9	0,00	99,99
52 VINZAVOD-ASENOVGRAD (BG)	768	1.587	-51,6	0,00	100,00
53 J BOUTARIS & SON HLDG (GR)	742	1.036	-28,3	0,00	100,00
54 TELJANI VALLEY POLSKA (PL)	701	1.356	-48,3	0,00	100,00
55 TODOROFF (BG)	382	382	0,0	0,00	100,00
<b>TOTAL</b>	<b>47.660.346</b>	<b>57.867.956</b>	<b>-17,6</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Total North America	28.528.873	36.082.959	-20,9		
Total Australia	7.203.068	8.120.331	-11,3		
Total China	3.829.212	4.972.468	-23,0		
Total Other countries	2.604.969	2.880.548	-9,6		
Total Chile	1.957.731	1.871.451	4,6		
Total Other Europ. Countries	1.671.614	1.935.384	-13,6		
Total France	1.371.106	1.498.089	-8,5		
Total Spain	493.773	506.727	-2,6		
<b>TOTAL</b>	<b>47.660.346</b>	<b>57.867.956</b>	<b>-17,6</b>		

(1) German Sektkellerei Schloss holds 61% of Ambra shares.

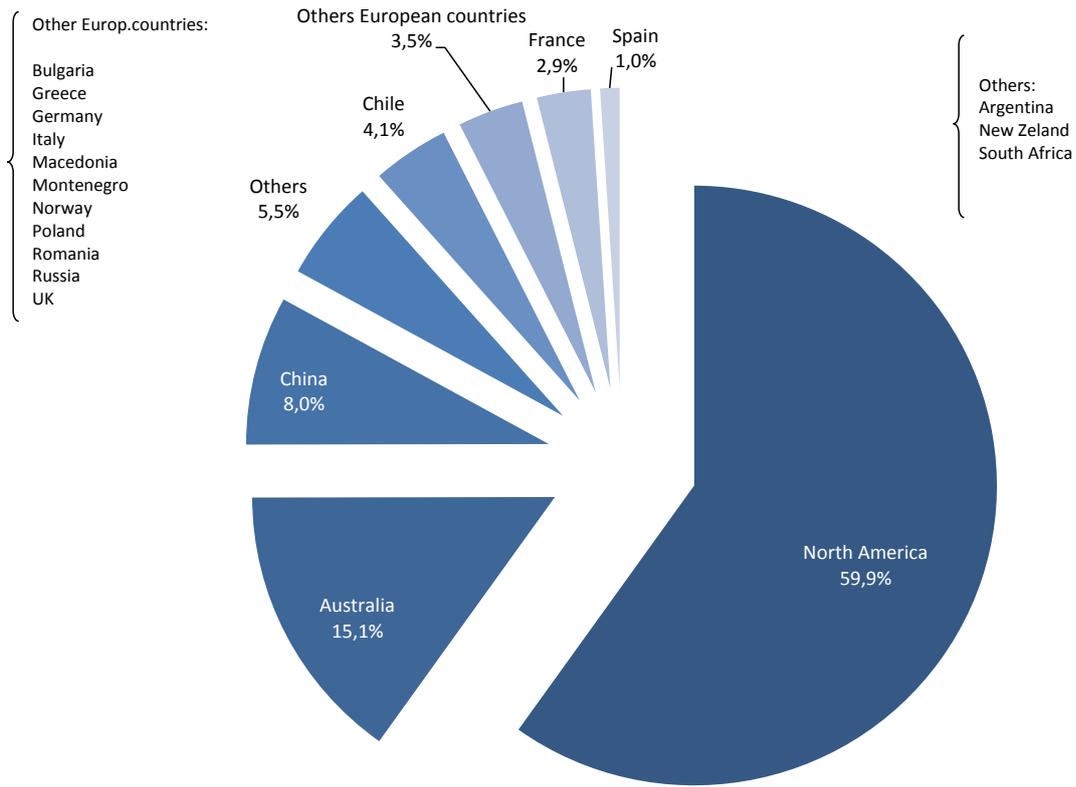
**Tab.16- Multipli di Borsa (2017)**

	EV/Ebitda	P/BV	P/Ebit	P/E
Australian Vintage	9,8	0,6	9,6	20,9
Treasury Wines Estates	21,7	3,5	24,3	34,4
Digital Wine ventures	neg.	2,4	neg.	neg.
<b>Totale Australia</b>	<b>15,7</b>	<b>2,2</b>	<b>16,9</b>	<b>27,6</b>
Willamette Valley Vineyards	7,5	0,9	12,1	18,3
Andrew Peller	17,0	3,3	17,6	24,0
Diamond Estates	17,6	2,3	20,6	nd
Truett-Hurst	17,1	0,4	neg.	neg.
<b>Totale Nord America</b>	<b>14,8</b>	<b>1,7</b>	<b>16,8</b>	<b>21,1</b>
Lanson-BCC	28,4	0,9	11,8	20,3
Advini	20,7	1,3	29,3	30,8
Laurent Perrier	18,0	1,4	14,4	27,6
Vranken-Pommery Monopole	17,0	0,6	5,6	24,6
<b>Totale Francia</b>	<b>21,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,3</b>	<b>25,8</b>
Baron De Ley	14,0	1,8	18,3	24,6
Bodegas Riojanas	21,2	1,5	25,8	46,4
Bodegas Bilbainas	4,2	0,4	5,5	6,7
<b>Totale Spagna</b>	<b>13,1</b>	<b>1,2</b>	<b>16,5</b>	<b>25,9</b>
Emiliana	11,0	0,7	16,3	16,7
Vina Santa Rita	10,3	1,0	9,5	12,2
Vina San Pedro Tarapaca	9,7	1,3	11,8	16,5
Vina Concha y Toro	13,0	1,5	14,4	16,6
<b>Totale Cile</b>	<b>11,0</b>	<b>1,1</b>	<b>13,0</b>	<b>15,5</b>
Yantai Ghangyu Pioneer Wine	12,3	2,2	15,1	19,6
Tonghua Grape Wine	72,3	4,4	82,1	nd
China Ouhua Winery Holding	36,7	0,4	neg.	neg.
China Tontine Wines	neg.	0,3	neg.	neg.
Citic Guoan Wine	nd	3,6	nd	neg.
New Silkroad	neg.	1,3	neg.	neg.
<b>Totale Cina</b>	<b>40,4</b>	<b>2,0</b>	<b>48,6</b>	<b>19,6</b>
Distell Group (ZA)	10,9	2,4	11,7	17,1
Sektkellerei Schloss (DE)	6,2	0,8	6,8	14,0
Hawesko Holding (DE)	11,9	4,3	14,7	24,1
Ktima Kostas Lazaridis (GR)	9,0	0,4	13,6	24,7
Foley Family Wines (NZ)	14,5	0,8	20,0	42,8
Delegat's Group (NZ)	12,0	2,6	10,8	18,9
Majestic Wine (UK)	15,4	2,5	32,7	41,0
Arcus (NO)	12,2	4,1	11,5	17,4
Chapel Down UK)	-2,5	0,4	25,8	99,3
Purcary Wineries (RO)	9,8	3,7	10,0	12,4
Ambra (PL)	4,8	1,1	5,8	10,2
Bodegas Esmeralda (AR)	7,6	2,8	8,9	11,9
Italian Wine Brands (IT)	5,9	0,9	6,7	10,7
Masi Agricola (IT)	11,5	1,1	13,8	20,8
Vinzavod-Asenovgrad (BG)	15,6	0,3	neg.	neg.
<b>Totale Altri Paesi</b>	<b>9,2</b>	<b>2,0</b>	<b>13,8</b>	<b>26,1</b>
<b>Totale Società Vinicole</b>	<b>17,9</b>	<b>1,6</b>	<b>20,1</b>	<b>23,1</b>

(1) EV= Enterprise value; BV= Book value; Valori di Borsa medi mensili relativi al mese di chiusura dell'esercizio.

Medie calcolate escludendo i valori negativi e non disponibili

**Graf. 2 – Pesì % nell'indice mondiale Mediobanca: 19 marzo 2019**



**Graf. 3 – Indice mondiale Mediobanca: 2/1/2001 – 19/3/2019**

